بسم الله الرحمن الرحيم

الاتجاهات المعاصرة للصكوك من منظور إسلامي

دراسة حالة دول مجلس التعاون الخليجي

إعداد الطالبة:

سماح أحمد عبد المالك أبو الهيجاء

بكالوريوس اقتصاد وعلوم إدارية، تخصص علوم مالية ومصرفية، عام 2002 م، بتقدير جيد جداً

ماجستير اقتصاد وعلوم إدارية، تخصص علوم مالية ومصرفية، عام 2005 م، بتقدير جيد جداً

وافق عليها أعضاء لجنة المناقشة:

1- أ. د. أحمد محمد السعد..............................مشرفاً (رئيساً)

أستاذ في قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية – جامعة اليرموك

2- أ.د. عبد الجبار حمد السبهاني..............................عضواً

أستاذ في قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية – جامعة اليرموك

3- أ.د. نجاح عبد العليم أبو الفتوح..............................عضواً

أستاذ في قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية – جامعة اليرموك

4- أ.د. محمود حسين الوادي..............................عضواً

أستاذ دكتور في المصارف الإسلامية – رئيس جامعة الزرقاء

5- د. زكريا سلامة عيسى شطناوي..............................عضواً

أستاذ مشارك في قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية – جامعة اليرموك

تاريخ تقديم الرسالة: 30/12/2014م

الإهداء

الحمد لله حمداً كثيراً طيباً مباركاً يليق بجلال وجهه أن مَنّ عليّ بإنهاء هذه الأطروحة، وأصلي وأُسلم على المصطفى الأمين المبعوث رحمة للعالمين وعلى آله وصحبه وأزواجه أجمعين.

وأُهدي هذه الأطروحة إلى عز الفخار وتاج الوقار الذي بذل حياته وقفاً لأبنائه تاركاً ملذات الدنيا براً بهم، فأعطى فلم يكل العطاء وبذل فكان أسمى من السخاء إلى الحاج والطبيب ومنبع الحنان ..... أبي

وأُهدي هذه الأطروحة إلى روح والدتي الحاضرة في حياتي أبداً الأُستاذة مربية الأجيال التي حملت وربت وأودعتنا لله ..... أُمي

أسأل الله أن يكتب لهما أجر كل حرف في هذه الأطروحة صدقةً جارية عنهما(وَقُل رَّبِّ ٱرۡحَمۡهُمَا كَمَا رَبَّيَانِي صَغِيرٗا) الإسراء24.

وإلى صديق قل في هذا الزمان أمثاله رفيق الدرب .... زوجي

وإلى عدتي وعتادي ....أخي

وإلى ريحاناتي اللواتي ببسمتهن تضيء حياتي الحنونات الأديبات المصليات .....أخواتي

وإلى زينة الحياة الدنيا جنى وغنى وليان وجواد ....أطفالي

كما أُهدي هذه الأطروحة إلى أهالي قرية عين حوض القابعة في حيفا شمال فلسطين مسقط رأسي

الشكر والعرفان

الحمد لله أولاً وآخراً أن ردني لكلية الشريعة رداً جميلا وزان هذه الدرجة العلمية بحفظي سورة البقرة. وفي المقام الأول بعد شكر الله سبحانه وتعالى أتوجه بالشكر للشيخ الأزهري الأستاذ الدكتور أحمد محمد السعد الذي تفضل بالإشراف على هذه الأطروحة فمنحني من وقته الثمين وتوجيهاته القيمة ونصائحه وملاحظاته المفيدة من خلال خبرته الواسعة ما أرجو أن أكون قد استفدت منه كما ينبغي، فجزاه الله خيرًا، وأسأل الله أن يبارك في علمه ويمد في عمره.

كما أتقدم بالشكر الجزيل لأساتذتي الأفاضل أ.د نجاح أبو الفتوح، وأ.د عبد الجبار السبهاني اللّذيْن تعلمت منهم فلسفة الاقتصاد الإسلامي على أصولها كيف لا " ومصر تكتب، ولبنان تطبع، والعراق يقرأ "، كما أتقدم بالشكر أ. د رياض المومني لما قدم لي من معرفة ومشورة، كذلك إلى أعضاء لجنة المناقشة الأستاذ الدكتور عبد الجبار السبهاني، والأستاذ الدكتور نجاح عبد العليم أبو الفتوح، والأستاذ الدكتور محمود حسين الوادي، والدكتور زكريا سلامة شطناوي، لتكرمهم بالموافقة على مناقشة هذه الأطروحة.

كما لا يفوتني أن أشكر كل من كان له دور فاعل في تزويدي بالمعرفة وساعدني في هذه الرسالة الأمر الذي أدى لإخراجها بهذه الصورة، وأخص بالذكر نسيبنا الأزهري الأستاذ الدكتور يوسف البوريني لما قدم من تصحيح لغوي – رحمه الله واسكنه فسيح جناته – ، ورئيس قسم الإحصاء د. أمجد الناصر في جامعة اليرموك لمساعدته في التحليل الإحصائي، والمهندس احمد الزيوت لمساعدته الحاسوبية التقنية، ومركز إدارة السيولة المالية (LMC) لما وفروه لي من مادة علمية.

وأخيرًا ما كان في هذه الأطروحة من صواب فمن الله سبحانه وفضله، وما كان من خطأ فمن نفسي والشيطان، وأسأل الله العفو والمغفرة عما سلف وكان، والحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، وصلى الله على محمد وآله وصحبه وسلم.

قائمة المحتويات

قائمة الجداول

قائمة الأشكال

الملخص

أبو الهيجاء، سماح أحمد عبد المالك، الاتجاهات المعاصرة للصكوكمن منظور إسلامي دراسة حالة دول مجلس التعاون الخليجي، إشراف: الأستاذ الدكتور أحمد محمد السعد.

إن الصكوك من منتجات الهندسة المالية الإسلامية التي بدأت في النمو والاتساع، وتتمثل المشكلةالرئيسية للأُطروحةفيالسؤالالتالي: ما هي الاتجاهات المعاصرة للتصكيك من منظور إسلامي؟

وتهدف هذه الأُطروحة إلى التعرف على بعض مجالات التصكيك ومشروعيتها، وبيان الاتجاهات المستقبلية للصكوك من منظور إسلامي، وتقييم دور الصكوك في تحقيق النمو الاقتصادي على دول مجلس التعاون الخليجي.

تناولت الأطروحة صكوك الاستثمار (صكوك المشاركات وصكوك المنافع والخدمات وصكوك عقود المداينات وصكوك القطاع الزراعي وصكوك البنى الإرتكازية)، وتصكيك العمل الخيري (صكوك الوقف) وتصكيك التكافل (صكوك القرض الحسن)، من حيث التعريف والمشروعية وطرق التصكيك والضوابط، ثم رسمت الأطروحة الاتجاهات المستقبلية للصكوك من منظور إسلاميلتلبية حاجة الدول وتمويل المشروعات الكبيرة بأساليب بعيدة عن الربا والمقامرة والغرر. وقد تم إجراء الانحدار الخطي البسيط لتنفيذ التحليلين الإحصائيين لتقييم دور الصكوك (المتغير المستقل) في تحقيق النمو الاقتصادي، أولاً:على أربع متغيرات تابعة وهي الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية، والصادرات السلعية (غير النفطية)، والعمالة في القطاع الصناعي، والاستثمار المباشر، وثانياً: على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (المتغير التابع)، والذي تم إجراؤهما على ثلاث دول فقط من دول مجلس التعاون الخليجي وهي المملكة العربية السعودية،

ودولة الإمارات العربية المتحدة، ومملكة البحرين لعدم انقطاع بيانات إصدارات الصكوك فيها (المتغير المستقل)للفترة 2004 م– 2012 م.

وخلصت الأُطروحة إلى أن الاتجاهات المعاصرة للصكوكتتمثل في صكوك الاستثمار وهناك حاجة معتبرة شرعاً لإصدارها، ويمكن تصكيكالعمل الخيري (صكوك الوقف) وتصكيك التكافل (صكوك القرض الحسن)وهناك حاجة معتبرة شرعاً لإصدارها. وقد تبين من التحليل الاحصائي الأول أن الصكوك في المملكة العربية السعودية كان لها أثر ذو دلالة إحصائية على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية فقط، أما دولة الإمارات العربية المتحدة ومملكة البحرين فلم يكن للصكوك أثر ذو دلالة إحصائية على المتغيرات التابعة الأربع للدولتين. وتبين من التحليل الاحصائي الثاني: أن الصكوك كان لها أثر ذو دلالة إحصائية على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي فقط في المملكة العربية السعودية.

وترى الباحثة الاتجاهات المستقبلية للصكوك من منظور إسلاميباستحداث هيئة شرعية مستقلة للصكوك من منظور إسلامي، والتي تتضمن دوائرعدة أهمها: دائرة تداول الصكوك ليكون بديلاً عن السوق الثانوي، ودائرةالتصنيف والمالية، ودائرة الإفصاح والبيانات، ودائرة خدمات الماليةللتصكيك واتخاذه بديلاً عن الشركة ذات الغرض الخاص، ودائرة للتدقيق والتفتيش وينحدر منها قسم التدقيق الشرعي الداخلي، وتوصي الباحثة الحكومات الإسلامية بتبنيه. وتقترح الباحثةاشتقاق معيار لعوائد الصكوكمن منظور إسلامي يعتمد على آلية الربح المقدرة من خلال دراسات الجدوى الاقتصادية بديلاً عن الليبور، وآخر لتفعيل الرقابة الشرعية دولياً على عملية التصكيك والذي يحتاج لقرارات سياسية ليرى النور.

الكلمات المفتاحية: التصكيك، الصكوك من منظور إسلامي، دول مجلس التعاون الخليجي.

المقدمة:

تحاول العديد من الدول النهوض بالاقتصاد سعياً لتحقيق الرفاه الاجتماعي لأفرادها، ولكن تصطدم بقلة الموارد المالية، مما جعلها أمام خيار زيادة العرض النقدي وتحمل تبعات التضخم التي لا تحتمل، أو الاقتراض الربوي إما من أفرادها، أو من الدول الأخرى وغالباً ما يرتبط هذا الخيار الأخير بمصالح اقتصادية وسياسية مشروطة للطرف المقرض.

فبدأت الدول الإسلامية باستحداث آليات لتمويل المشروعات العامة والخاصة بأسلوب شرعي، فكانت فكرة الصكوك الإسلامية إحدى مخرجات الهندسة المالية الإسلامية.

ومن العوامل الدافعة لانتشار الصكوك الإسلامية أنها تشكل وسيلة فاعلة من وسائل تمويلالمشروعاتالاجتماعيةوالخيرية، فتسهمفياستدامةالنمو الاقتصاديوالاجتماعيفيالدولة محل الاعتبار.

كما إن الصكوك الإسلامية من أكثر منتجات الهندسة المالية الإسلامية نمواً واتساعاً، وأصبح التصوُّرالعام لها من الأهمية بمكان للباحثين والاقتصاديين وللمهتمين بالمصرفية الإسلامية، وموضوعاً للمؤتمرات العلمية، فقد حقق حجمإصدارالصكوكالإسلامية نمواً عالمياً ملحوظاً في الدول الإسلامية والأجنبية على حد سواء، ووصل حجم الإصدار لغايةالربع الأول من عام 2012م ما قيمته ثلاثةٌ وأربعون مليار دولار على مستوى العالم، ويقدر صندوق النقد الدولي حجم إصدارات الصكوك الإسلامية أن يرتفع إلى ثلاثة تريليونات دولار بحلول عام 2015 م.

ونظرا لأهمية الصكوك في فتح نافذة جديدة من نوافذ التمويل الإسلامي، ولأثرها الكبير على التنمية الاقتصادية من خلال تجميع المدخرات وفتح قنوات استثمار جديدة، وللتطور المتسارع

والمتعاقب للصكوك، سوف تسعى هذه الأطروحة لأن تقدم تصوراً عن الاتجاهات المستقبلية للتصكيك الإسلامي سعياً لسد ثغرة أخرى في هذا الموضوع المتنامي.

كما ترجو الباحثة من خلال هذه الأُطروحة أن يتم تسليط الضوء علىبيان أثر الصكوك الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي وتفعيل هذا الأثر من خلال صكوك مضبوطة فقهاً سواء من مقصد الإصدار أو هيكليته أو أطراف عقود التصكيك.

والله أسأل أن يوفقني لحسن القصد، وإصابة الحق، وأن يُلبس عملي ثوب الإخلاص، ويعصمني من الخطأ والزلل في العقيدة والقول والعمل إنه مولاي فنعم المولى ونعم النصير.

أهمية الدراسة:

تتضمن أهمية هذه الأُطروحة النقاط التالية:

1- إن هذا الموضوع كثرت الكتابات فيه ولم تجد الباحثة في حدود ما اطلعت عليه ما يوضح بعض المسائل المتعلقة بالصكوك.

2- حاجة الدول والأفراد إلى تقييم تجارب إصدارات الصكوك من الجانب الاقتصادي والفقهي.

3- بيان دور الصكوك في تحقيق النمو الاقتصادي الحقيقي.

4- تقدم هذه الأطروحة مقترحات مستقبلية للهيئات القائمة على الصكوك.

5- حاجة الدول والمستثمرين والمؤسسات المالية والمكتبات العربية والإسلامية لمثل هذا الموضوع.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الأُطروحة إلى معرفة الاتجاهات المعاصرة للصكوك من منظور إسلامي من خلال ما يلي:

1- التعرف على بعض الاتجاهات المعاصرة للصكوك ومشروعية تصكيكها وضوابطها.

2- بيان مدى مشروعية وإمكانية تصكيك العمل الخيري (صكوك الوقف) وتصكيك التكافل (صكوك القرض الحسن).

3- بيان الاتجاهات المستقبلية للصكوك من منظور إسلامي.

4- تقييم الدور الاقتصادي لإصدارات الصكوك على دول مجلس التعاون الخليجي.

مشكلةالدراسة:

يمكنصياغةالمشكلةالرئيسيةللأطروحةفيالسؤالالتالي: ما هي الاتجاهات المعاصرة للصكوك من منظور إسلامي؟ ويتفرع عنها مجموعة أسئلة كما يلي:

1- ما هي الاتجاهات المعاصرة للصكوك وما مدى مشروعية إصدارها وتصكيكها وضوابطها؟

2- ما مدى مشروعية وإمكانية تصكيك العمل الخيري (صكوك الوقف) وتصكيك التكافل (صكوك القرض الحسن).

3- ما هي الاتجاهات المستقبلية للصكوك من منظور إسلامي؟

4- هل هناك دور اقتصادي للصكوك في دول مجلس التعاون الخليجي؟

منهجية الدراسة:

اتبعت الباحثة المنهج الوصفي الذي يقوم على جمع المعلومات ووصف المتغيرات والظواهر محل الدراسة ثم تحليل هذه المعلومات ودراسة العلاقات بين المتغيرات في المكان والزمان محل الدراسة.

وفي ضوء هذا المنهج تم التعرف على التقييم الشرعي لبعض الاتجاهات المعاصرة للصكوك (صكوك الاستثمار)، وصكوك الوقف وصكوك القرض الحسن.

ثم تم إجراء تقييم اقتصادي باستخدام أسلوب قياس العلاقة الانحدار الخطي البسيطبإجراء تحليلين إحصائيين لبيان أثر الصكوك (المتغير المستقل) على أولاً: المتغيرات التابعة الأربعة وهي (الناتج المحلي الإجمالي GDPالاسمي والصادرات السلعية (غيرالنفطية)، والعمالة في القطاع الصناعي، والاستثمار المباشر)، وثانياً: علىالناتج المحلي الإجمالي الحقيقي(المتغير التابع).

حدود الدراسة:

تتناول هذه الدراسة تقييم الصكوك المصدرة على أولاً: بعض المتغيرات الاقتصادية المختارةوهي (الناتج المحلي الإجمالي GDPالاسمي والصادرات السلعية (غير النفطية)، والعمالة في القطاع الصناعي، والاستثمار المباشر)، وثانياً: على الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي.

وقد تم اجراء التحليلين لثلاث دول من مجلس التعاون الخليجي وهي المملكة العربية السعودية، ودولة الإمارات العربية المتحدة، ومملكة البحرين للفترة 2004 م−2012 م.

وكذلك الوقوف على الاتجاهات المعاصرة في إصدار هذه الصكوك بصفة عامة مع الإشارة إلى دول مجلس التعاون الخليجي بصفة خاصة، واستشراف الاتجاهات المستقبلية للصكوك من منظور إسلامي.

الدراسات السابقة:

وقفت الباحثة على بعض الدراسات السابقة التي بينت إصدارات الصكوك المتنامية في العالم، ودورها في تحقيق التنميةالاقتصادية، وكذا دورهافيتطويرالسوقالماليةالإسلامية.

أولاً: أحمد إسحاق الأمين حامد (2005 م)، بعنوان: الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها في الاقتصاد والمصارف الإسلامية[1].

هـدفت هذهالرسـالةإلى تلبيـة حاجـة المؤسسـات الماليـة الإسـلامية فـي دراسـة الصـكوك الاستثمارية الإسلامية، والمخاطر التي تتعرض لها، وتقديم آليات كفيلة بعلاجها.

وقد تناولت الرسالة الصكوك الاستثمارية الإسلامية: أنواعها، ومخاطرها، وأخيراً آليات علاج مخاطرها وتطبيقاتها.

---

(1) حامد، أحمد إسحاق الأمين، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، رسالة ماجستير، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، إربد، الأردن، 2005 م.

وتوصلت الرسالة إلى أن الصكوك الإسلامية تختلف عن سائر الأوراق المالية التقليدية وأنها بديل عنها كلها، وأشار إلى تفوقها على الأوراق المالية التقليدية بأنها لا تتعرض لمخاطر سعر الفائدة، وقد حصرت الرسالة أبرز المخاطر التي تتعرض لها الصكوك. وقد خرجت الرسالة بآليات واستراتيجيات علاج مخاطر مخالفة القواعد المالية الإسلامية، ومخاطر الائتمان، ومخاطر السوق وسعر الصرف، ومخاطر سوء إدارة المشروع والمحفظة الاستثمارية وسوء الأخلاق. كما رصدت الرسالة طرق الوقاية من المخاطر السياسة ومخاطر البيئة والمخاطر الالكترونية.

توصف هذه الرسالة بأنها مقتضبة خصوصاً عند طرحها أنواع الصكوك وبعض عمليات التصكيك، كما لم تتحدث الرسالة عن مخاطر توزيع الأرباح على الصكوك الاستثمارية والتي تعتمد الليبور الربوي أساساً لذلك. بينما تميزت الرسالة بأنها ركزت على مخاطر صكوك الإجارة وصكوك المضاربة واختيار التأمين التعاوني أسلوباً لعلاجها.

ثانياً: كمال توفيق حطاب (2006 م)، بعنوان: الصكوك الوقفية ودورها في التنمية[2].

هدفت هذه الدراسة إلى بيان وتوضيح دور الوقف الإسلامي في التنمية، وذلك من خلال النظر في الصيغ والأدوات الوقفية الحديثة، وخاصة الصكوك أو السندات الوقفية.

وقد تناولت الدراسة أربعة مباحث، وهي على التوالي الوقف الإسلامي وأصوله الشرعية، والصكوك الوقفية وأهم أنواعها، والأحكام الشرعية للصكوك الوقفية، وأخيراً الصكوك الوقفية والتنمية.

---

(2) حطاب، كمال توفيق، الصكوك الوقفية ودورها في التنمية، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي الثاني للأوقاف في جامعة أم القرى، مكة المكرمة، السعودية، 2006 م، ورقة بحث متاحة على :
www.kantakji.com/fiqh/Files/Wakf/z130.pdf

وخلصت الدراسة إلى أن فكرة الصكوك الوقفية تقوم على ثلاثة عناصر، الأول تمكين أكبر عدد ممكن من مجتمع الأغنياء والفقراء على السواء من الاشتراك في الوقف مهما بلغت مساهماتهم، والثاني عن إمكانية توجيه الصكوك لأنشطة عامة في خدمة المجتمع أو أنشطة محددة وفقا لرغبة الواقفين المشتركين في هذه الصكوك، والثالث هو العائد الأخروي الذي يناله الواقفون المشتركون في الصكوك إلى جانب العوائد المادية الدنيوية إذا تحققت أرباح من استثمار الأموال الوقفية التي جمعت بواسطة هذه الصكوك.

وقد تميزت الدراسة بطرحها لتطبيقات تاريخية للوقف ابتغاء تفعيل دوره الحقيقي من خلال إيجاد رقابة شرعية.

ثالثاً: زاهرة علي بني عامر(2008م)، بعنوان: التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية(3).

هدفت هذه الرسالة إلى التعرف على ماهية التصكيك الإسلامي وبيان آلياته وضوابطه ومقارنته بالتصكيك التقليدي، والتعرف إلى أهمية التصكيك الإسلامي على المستويين الكلي والجزئي.

تناولت الرسالة ماهية الأسواق المالية وأنواعها وتنظيمها، التصكيك التقليدي ماهيته، أنماطه ومزاياه، التصكيك الإسلامي ماهيته وآليته، والأهمية الاقتصادية للتصكيك الإسلامي .

وقد توصلت الرسالة إلى أن التصكيك الإسلامي يشابه التصكيك التقليدي كآلية لتجزئة الأصول، ويختلف عنه من حيث انضباط الأول بأحكام المعاملات المالية الإسلامية، وقد يكون للتصكيك الإسلامي تأثير على مستوى الاقتصاد الكلي من حيث قدرته على جذب المدخرات

---

(3)بني عامر، زاهرة علي، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، إربد، الأردن، 2008 م.

وتمويل المشاريع الاستثمارية ومشاريع البنى التحتية، وحل مشكلة المديونية، كما أنه يرفد العمل المصرفي الإسلامي بالسيولة والاستثمار طويل الأجل ويوفر إطاراً رقابياً ملائماً لها ويسهم في إدارة مخاطرها، كما قد يعمل على تطوير ورفع كفاءة الأسواق المالية الإسلامية.

ولكن عندما تطرقت الباحثة للمطلب الرابع " أثر التصكيك الإسلامي على كفاءة الأسواق المالية الإسلامية" لم تقم بقياس هذا الأثر، فقط وضحت كفاءة الأسواق المالية، ثم ذكرت مؤشرين لبيان مساهمة السوق المالي الأولي في تحقيق التنمية الاقتصادية، وبينت أن الأسواق الثانوية سوف تقوم بدورها بشكل أفضل في الأسواق المالية الإسلامية.

رابعاً: فتح الرحمن علي محمد صالح (2008 م)، بعنوان: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية.(4)

هدفت هذه الدراسة بصورة محددة إلى تسليط الضوء على الخلفيات الأساسية لعملية التصكيك في الإطار الإسلامي بجانب رصد لبعض التجارب الإسلامية في هذا الخصوص، وكذا دراسة دور الصكوك الإسلامية في تعبئة الموارد بالمؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية وقدرتها على استيعاب الفوائض العربية النقدية، وأخيراً دراسة المخاطر المختلفة التي تواجه هيكلية الصكوك الإسلامية وسبل إدارتها.

وقد تناولت الدراسة خمسة أقسام، القسم الأول ناقش الخلفيات الأساسية للتصكيك الإسلامي والأهمية الاقتصادية للمتعاملين في حقله، والقسم الثاني أورد أنواع وخصائص الصكوك الإسلامية واختلافها عن التوريق من المنظور التقليدي، والقسم الثالث اختص بدور الصكوك الإسلامية في

---

(4) صالح، فتح الرحمن علي محمد، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة عمل مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، يوليو 2008 م.

تمويل المشروعات التنموية، وناقش القسم الرابع مخاطر الصكوك الإسلامية وسبل إدارتها، وعرض القسم الخامس النتائج والتوصيات.

وتوصلت الدراسة إلى أن الصكوك من منظور إسلامي وهياكل إصدارها تستند إلى إرث شرعي متين وقابل للتطور، وعلى الرغم من وجود تشابه كبير بين هندسة التوريق من ناحية وهيكلية إصدار الصكوك من ناحية أخرى إلا أنه توجد فروق جوهرية بينهما، وأن تنوع وتعدد هياكل إصدار الصكوك من منظور إسلامي يوفر حلولاً متنوعة للشركات والحكومات الراغبة في الاستفادة من تقنية التصكيك الإسلامي. وقد برهنت التجارب العملية لإصدارات الصكوك أنها وسيلة مفيدة لتمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات التنموية الكبرى، وأن هناك مساحة رحبة لتمويل مشروعات التنمية الاجتماعية ومكافحة الفقر من خلال آلية الصكوك الإسلامية، وتواجه الصكوك العديد من المخاطر الائتمانية والتسويقية والتشغيلية يجب أن يتم مراعاتها، كما تلقى الصكوك تشجيعاً كبيرا من حكومات بعض الدول العربية والإسلامية، وتنامي الوعي المالي من قبل المستثمرين المسلمين وغير المسلمين بأهمية الصكوك من منظور إسلامي في تنويع محافظهم الاستثمارية.

ولكن عندما قدم الباحث القسم الثالث " دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية" وهو نفسه عنوان الورقة البحثية نجد أنه اقتصر على ذكر بعض المعالم البارزة في التجارب العالمية في إصدار الصكوك الإسلامية (السيادية وللشركات) بإيجاز، وما تميزت به هذه الإصدارات والأسباب التي تعود لزيادة الاعتماد عليها فقط.

خامساً: صفية أبو بكر (2009 م)، بعنوان: الصكوك الإسلامية.[5]

هدفت الدراسة إلى: عرض وتقييم الوضع الراهن للصكوك الإسلامية في الأسواق المالية وطرح أفكار جديدة لتطويرها بما يحقق توافق أفضل بين أهدافها والأحكام والمقاصد الشرعية لها.

وقد تناولت الدراسة أربعة مباحث عن ماهية الصكوك الإسلامية، والتطور التاريخي لصكوك الإسلامية، ثم الضوابط القانونية والشرعية للصكوك الإسلامية، وأخيراً مستقبل الصكوك الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية.

وخلصتالدراسة إلىأن هناك ازدهار في سوق الصكوك الإسلامية، وتركزت معظم الإصدارات في ماليزيا ودول مجلس التعاون الخليجي، وأن المستثمرون يسعون لإصدار الصكوك الإسلامية تحقيقا للربح، وتلجأ كثير من الدول والهيئات والمؤسسات غير الإسلامية إلى إصدار الصكوك خصوصاً بعد الأزمة، وأن هنالك العديد من المعوقات تحد من انتشار الصكوك.

ولكن بالرغم من إيراد بعض الضوابط التي تُعنى بهيكلية الصكوك إلا أنه عند طرح مثال صكوك ملكية الخدمات من طرف معين أو (من طرف موصوف بالذمة) تضمن المثال شوائب شرعية كإنشاء الشركة المتمولة الشركة ذات الغرض الخاص، وأن العائد على صكوك الإجارة قد يكون ثابتاً أو متغيراً حسب تغير مؤشر الليبور(الربوي)، كما ركزت الدراسة على دور وكالات التصنيف في درء خطر العجز عن الوفاء متناسية التصنيفات المضللة التي صدرت عنها والتي بانت بجلاء في أزمة الكساد العالمي الأخيرة في عام 2008 م.

(5) أبو بكر، صفية، الصكوك الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية (بين الواقع والمأمول)، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، الامارات العربية المتحدة، 2009 م.

سادساً: أسامة عبد الحليم الجورية (2009 م)، بعنوان : صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد(6).

تهدف هذه الرسالة إلى جمع وترتيب وتنسيق ما يخص صكوك الاستثمار، واستعراض التأصيل الفقهي لها، وبيان أهمية الضوابط الشرعية في دور كل نوع من أنواعها في تحقيق التنمية بما يتناسب مجال تطبيقه، ورصد تأثيرها على التنمية عموماً وعلى التنمية المستدامة.

تناولت الرسالة أربعة فصول، وهي على التوالي: الأوراق المالية وتاريخ نشأتها، وأنواع صكوك الاستثمار، وواقع الصكوك وحجم إصداراتها في أسواق المال والرؤيا المستقبلية، وأخيراً دور الصكوك التنموي.

وقد خلصت الرسالة إلى أن الصكوك الإسلامية لها دورٌ تنموي كبير يمكن أن تحدثه في كافة مجالات الحياة الاقتصادية والخدمية في بلاد لا تزال ترزح تحت الفقر والتخلف والتبعية الاقتصادية.

قامت الرسالة بذكر أنواع الصكوك من خلال تصنيفات متعددة (من حيث أساسها الفقهي ومدتها، واستثمار حصيلتها، ولكن عندما استعرض الباحث المبحث الخامس من الفصل الأخير(أثر الصكوك على الاقتصاد العالمي) لقد ذكر فقط بعض المؤسسات المالية الدولية التي بدأت إصدار صكوك الاستثمار، وذلك في ثلاث مطالب وهي البنك الإسلامي للتنمية، ومركز إدارة السيولة، والسوق المالية الإسلامية الدولية، ولم يقم بقياس هذا الأثر فعلياً على الاقتصاد العالمي.

---

(6)الجورية، أسامة عبد الحليم، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، قسم الدراسات العليا،........، 2009 م.

سابعاً: سعود بن ملوح العنزي (2010م)، بعنوان : الصكوك الإسلامية، ضوابطها وتطبيقاتها المعاصرة[7] .

هدفت الأُطروحة إلى توضيح حقيقة الصكوك الإسلامية، وبيان خصائصها، ومتى نشأت، وما العوامل التي ساعدت على انتشارها، وكذلك توضيح الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات والأسهم، ولبيان أنواع الصكوك الإسلامية، وضوابطها، ولبيان الأحكام الشرعية المتعلقة بالصكوك الإسلامية، أخيراً الوقوف على بعض التطبيقات المعاصرة للصكوك الإسلامية.

وقد تناولت الأُطروحة ثلاثة فصول، الأول مفهوم الصكوك الإسلامية، وتكييفها الفقهي، وخصائصها، وأطراف عملية إصدار الصكوك، وآلية وخطوات إصدار الصكوك، والمصطلحات ذات الصلة، والفرق بينها، ونشأتها، وأهميتها، والعوامل التي ساعدت على انتشارها...، والثاني أنواع الصكوك الإسلامية، وضوابطها، والثالث الأحكام الشرعية المتعلقة بالصكوك، وأخيراً التطبيقات المعاصرة للصكوك الإسلامية وتقويمها.

وخلصت الأُطروحةبتعريف الصكوك الإسلامية، وبيان أهميتها وخصائصها، وأن آلية التداول الصكوك الإسلامية تختلف عن تداول سندات القرض بالفائدة من حيث الآلية والمخاطر، ومن ثم الحكم الشرعي لمراحل التصكيك، وبعد اطلاع الباحث على بعض إصدارات الصكوك تبين له وجود مخالفات شرعية.

ولكن الباحث لم يتطرق لبعض التطبيقات المعاصرة كتصيك البنى الارتكازية الحكومية وتصكيك الوقف والقرض الحسن، واقتصر على الصيغ الاستثمارية (كالمضاربة والمرابحة والمزارعة .....الخ).

---

(7)العنزي، سعود بن ملوح، الصكوك الإسلامية، ضوابطها وتطبيقاتها المعاصرة، أطروحة دكتوراه، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، 2010 م.

ثامناً: حمد إبراهيم نقاسي (2011 م)، بعنوان: الصكوك الوقفية ودورها في التنمية الاقتصادية من خلال تمويل برامج التأهيل وأصحاب المِهَن والحِرَف.(8)

هدفت الدراسة إلى بيان معنى الوقف وحكمه وأركانه وشروطه وأقسامه، وتوضيح معنى الصكوك الوقفية وحكم إصدارها وتداولها، وكذا بيان كيفية وصور تمويل برامج التأهيل وأصحاب المهِن والحِرَف. وقد تناولت الدراسة ثلاث محاور إبتداءاً بمفهوم الوقف، ومفهوم الصكوك الوقفية، وأخيراً الصكوك الوقفية وتمويل برامج التأهيل وأصحاب المهِن والحِرَف.

وتوصلت الدراسة إلى جواز كل من وقف النقود، وإصدار الصكوك الوقفية، والوقف المؤقت، وتداول الصكوك الوقفية في الأسواق الثانوية. وأنه يمكن للمؤسسة الوقفية أن تختار في تنفيذ مشروع تمويل برامج التأهيل وأصحاب المهِن والحِرَف إحدى الطريقتين:

الأولى :استثمار جميع حصيلة الاكتتاب في الصكوك الوقفية ثم الصرف على الموقوف عليهم من أرباح الاستثمار وعوائده. والثانية: تقسيم حصيلة الاكتتاب في الصكوك الوقفية إلى جزئين : جزء يُستثمر لتأمين وضمان استمرارية الوقف، والثاني يُخصص لتمويل برامج التأهيل وأصحاب المهِن والحرِفَ.

كما توصل الباحث إلى أنه يمكن للمؤسسة الوقفية تمويل برامج التأهيل وإنشاء المشروعات الصغيرة لأصحاب المهِن والحِرَف بأسلوب القرض الحسن، أو أسلوب التمويل بالصيغ التجارية المباحة كالبيع بالأجل، أو كالمضاربة.

---

(8) نقاسي، محمد إبراهيم، الصكوك الوقفية ودورها في التنمية الاقتصادية من خلال تمويل برامج التأهيل وأصحاب المِهَن والحِرَف، المؤتمر العالمي الثامن للاقتصاد والتمويل الإسلامي، النمو المستدام والتنمية الاقتصادية الشاملة من المنظور الإسلامي، قطر، الدوحة، 18–20 ديسمبر 2011 م.

لقد استعرض الباحث آراء الفقهاء لبيان مشروعية الوقف ووقف النقود والوقف المؤقت ثم ناقش ورجح بينها، ولكن عندما عرض الباحث في المحور الثاني البند ثالث: "خطوات إصدار الصكوك الوقفية" لم يستكمل جميع الخطوات، وعند شرحه طريقتي تنفيذ مشروع تمويل برامج التأهيل وأصحاب المهِن والحِرَف سالفتي الذكر وضح أن الأموال تابعةٌ للأوقاف، وعند عرض أسلوبي التمويل لم يعرج لذكر أصحاب الصكوك أو حتى المعالجة التطبيقية المتلازمة مع الأسلوب المطروح، كما لم يتم التمييز بين الصكوك الوقفية الاستثمارية الرامية لتنمية أموال الأوقاف – موضوع البحث – وبين صكوك الأوقاف التي تصدرها الأوقاف لحشد الأموال لمشاريع خيرية غير هادفة للربح لا يسترد الواقف فيها لا رأس المال ولا أكثر منه.

تاسعاً: نوال ابن عمارة (2011 م)، بعنوان: الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية – البحرين–.(9)

هدفت هذه الدراسة إلى استعراض واقع إصدار وتداول الصكوك الإسلامية، وأهم التحديات التي تواجهها، وكذا إبراز دور السوق المالية الإسلامية الدولية في تطوير هياكل الأدوات والعقود المالية، وتأسيس سوق مالية ترتكز على أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.

وقد تناولت الدراسة الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية، وكذلك تحديات ورؤية مستقبلية لتطوير الصكوك الإسلامية، وتجربة السوق المالية الإسلامية الدولية في تطوير وإرساء قواعد إنشاء سوق مالية إسلامية.

وخلصت الدراسة إلى ضرورة تطوير أدوات مالية إسلامية تتميز بالمصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، والاستفادة من الاعتراف الدولي للصكوك الإسلامية، وإن تطوير سوق مالية

(9) ابن عمارة، نوال، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية – البحرين–، مجلة الباحث، 2011 م، العدد 9، ص 253– 264.

إسلامية وتوسيع نطاقها يتطلب تطوير وابتكار صكوك إسلامية وتشجيع تسويقها، والابتعاد عن محاكاة الأدوات المالية التقليدية.

ولكن كانت الدراسة مقتضبة جداً وعدد صفحاتها إثنتا عشرة صفحة، ولم تتحدث عن الأسواق المالية التقليدية بأنواعها (السوق الأولي، السوق الثانوي، ...الخ)، وكذلك لم تأتِ على ضوابط إصدار الصكوك في السوق المالي ولا ضوابط تداولها في السوق الثانوي، وإنما اكتفت بذكر واقع إصدار وتداول الصكوك الإسلامية حسب نشرات السوق المالية الإسلامية الدولية في أربعة أسطر تقريباً.

عاشراً: خولة فريز عوض النوباني (2011 م)، بعنوان : هيكلة الصكوك بين الفقه والممارسة.[10]

هدفت الأطروحة إلى إبراز التحديات الكبرى التي تواجه صناعة المال الإسلامي قانوناً وشرعاً، وكذا تسليط الضوء على النواحي القانونية والفقهية المتعلقة بالصكوك.

وقد تناولت الأطروحة الإطار النظري للصكوك وماهية الصكوك، والدراسات الفقهية عنها، ثم الدراسات القانونية والتشريعية للصكوك، وأخيراً استعرضت حالات خاصة عن السودان وماليزيا.

وخلصت الأطروحة أن الاستفادة من مرونة الفقه الإسلامي تستدعي الترجيح بين الفتاوى المتعارضة تحت مظلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، واقترحت إنشاء مدرسة فقهية تختص في فقه المعاملات المالية الإسلامية، وأن يستحدث مجمع الفقه الإسلامي ذراعاً متخصصا في المعاملات المالية الإسلامية، وإن الاهتمام بالبعد القانوني يجب أن يتلازم مع ضرورة أن تكون الشريعة

---

(10)النوباني، خولة فريز عوض، هيكلة الصكوك بين الفقه والممارسة، أطروحة دكتوراه، جامعة العلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن، 2011م.

الإسلامية هي المرجعية في المعاملات المالية الإسلامية، ومجمل التوصيات ركزت على النقاط الرئيسية التي ثار حولها جدل فقهي من خلال هياكلها وأسلوب ارتباط الرقابة الشرعية بها.

ولكن الأطروحة حثت على إيجاد السوق الثانوية وإزالة كل العوائق من ضرائب وطوابع ناسيةً ذلك لموقف عمر بن الخطاب – رضي الله عنه – عندما أخر الزكاة في عام المجاعة، متناسية كل الأهوال الاقتصادية التي حصدتها مضاربات السوق الثانوية هنا وهناك. وكذلك لم تتطرق الأطروحة لمشروعية الشركة ذات الغرض الخاص بالرغم من صلتها المباشرة بهيكلة الصكوك عنوان الأطروحة.

الحادي عشر: ربيعة بن زيد، وعائشة بخالد (2012 م)، بعنوان : دور الصكوك الوقفية في تمويل التنمية المستدامة.(11)

هدفت هذه هذا الدراسة إلى توضيح دور الصكوك الوقفية كجزء من الصكوك الاجتماعية في تحقيق التكافل الاجتماعي في المجتمع والتنمية الاجتماعية والاقتصادية للدول الإسلامية.

وقد تناولت الدراسة علاقة الوقف بالتنمية المستدامة، ومفهوم الصكوك الوقفية، والصكوك الوقفية وتمويل التنمية المستدامة.

وخلصت الدراسة إلى استنتاجات عدة أولها تنوع المجالات العلمية والدينية والاجتماعية والصحية وغيرها التي تمولها الصكوك الوقفية، مما يرفع العبء الثقيل عن ميزانية الدولة، ويعتبر التمويل بالصكوك الوقفية وصكوك القرض الحسن للمجالات والقطاعات المختلفة للدولة، أسرع وأيسر وأكثر كفاءة وفعالية مقارنة بالأدوات التقليدية، وأن الصكوك تمكن أكبر عدد ممكن من أفراد المجتمع أغنياء وفقراء على السواء من الاشتراك في الوقف مهما بلغت مساهمتهم، فضلاً عن

---

(11) بن زيد، ربيعة، وبخالد، عائشة، دور الصكوك الوقفية في تمويل التنمية المستدامة، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، 2012 م، العدد 2، ......، ص 201 – 218.

العائد الأخروي الذي يناله الواقفون المشتركون في الصكوك الوقفية فإنه يمكن لهؤلاء الواقفين أن يحصلوا على عوائد مادية دنيوية إذا تحققت أرباح كبيرة من استثمار الأموال الوقفية التي جمعت بواسطة هذه الصكوك.

ولكن وقعت الباحثتان في تعارض في المثال التطبيقي الوارد في البحث والجانب النظري في متن البحث، وقد تم الخلط ما بين القرض الحسن والوقف علماً أن المقصد الشرعي يختلف لكل منهما مع أنهما من عقود التبرعات.

الثاني عشر: أحمد محمد كليب (2013 م)، بعنوان: الضوابط الشرعية لصكوك المضاربة وتطبيقاتها المعاصرة " الصكوك الوطنية الإماراتية أنموذجاً.[12]

هدفت الأطروحة إلى تصحيح المسار في مسيرة الصكوك الإسلامية، حتى تتوافق مع الضوابط الشرعية الإسلامية.

وقد تناولت الأطروحة ماهية الصك والمضاربة والضابط وأهمية ومقاصد وخصائص ومخاطر صكوك المضاربة، وتضمنت الضوابط الشرعية لصكوك المضاربة، ثم استعرضت الصكوك الوطنية الإماراتية.

وخلصت الأطروحة إلى الأهمية الاقتصادية للاستثمار بصكوك المضاربة، سواء في القطاع الحكومي أو القطاع الخاص، ولجعل صكوك المضاربة بالمستوى الذي تقترب فيه من المقاصد الشرعية، فقد خلصت الأطروحةإلى ضرورة مراعاة الضوابط الشرعية الخاصة بالصكوك وقد أورد الباحث أربعة عشر ضابطاً.

---

(12)كليب، أحمد محمد، الضوابط الشرعية لصكوك المضاربة وتطبيقاتها المعاصرة " الصكوك الوطنية الإماراتية أنموذجاً "، أطروحة دكتوراه جامعة العلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن، 2013 م.

ولقد استوفت هذه الأطروحة جميع المراحل التي تمر بها صكوك المضاربة ابتداءاً من نشرة الإصدار والضمانات الشرعية مُروراً بالتداول وتوزيع الأرباح وحوافز مدير صكوك المضاربة وانتهاءً بأنموذج تطبيقي شرعي للصكوك الوطنية الإماراتية، ولكن لم يتناول الباحث الإطفاء وضوابطه.

أهم ما يميز هذه الأطروحة عن الدراسات السابقة:

تتمثل الإضافة في هذه الدراسة في سعيها لوضع توصيف للاتجاهات المعاصرةمن منظور إسلامي، متضمنةً استعراض صكوك الاستثمار بأنواعها (صكوك المشاركات وصكوك المنافع والخدمات وصكوك عقود المداينات وصكوك القطاع الزراعي وصكوك البنى الإرتكازية)، وبيان مدى مشروعية وإمكانية تصكيك العمل الخيري (صكوك الوقف) وتصكيك التكافل (صكوك القرض الحسن)، ومحاولة لاستشراف الاتجاهات المستقبلية للصكوك من منظور إسلامي لتلبية حاجة الدول وتمويل المشروعات الكبيرة بأساليب بعيدة عن الربا والمقامرة والغرر، وأخيراً تقييم الدور الاقتصاديللصكوك بهدف تفعيله عن طريق تحليل الإحصائي (الانحدار الخطي البسيط) لتنفيذ التحليلين الإحصائيين لتقييم دور إصدارات الصكوك (المتغير المستقل) في تحقيق النمو الاقتصادي، أولاً:على أربعة متغيرات تابعة (الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية، والصادرات السلعية (غير النفطية)، والعمالة في القطاع الصناعي، والاستثمار المباشر)،وثانياً: على متغير تابع واحد (الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي)، لدول مجلس التعاون الخليجي كحالة تطبيقية، وذلك استدراكاً لمسائل لم يتناولها أصحاب الدراسات السابقة.

الفصل التمهيدي

التعريف بالصكوك ونشأتها وأركان التصكيك

تمهيد

ويتطرق هذا الفصل إلى التعريف بالصكوك لغةً واصطلاحاً، ثم سيتناول نشأة الصكوك، وأخيراً أركان التصكيك الإسلامي.

المبحث الأول: الصكوك تعريفهاونشأتها وأركانها

المطلب الأول: التعريف بالصكوك لغةً واصطلاحاً

الصك لغةً:

يمكن أن يُعرف الصك بأنه الكتاب ووثيقة اعتراف بالمال[13]، والصك الذي يُكتب للعهدة، مُعربٌ أصله جَكّ، وكانت الأرزاق تسمى صِكاكاً لأنها كانت تُخرجُ مكتوبة، ويجمع على أصك وصُكوك وصِكاك[14].

الصك في الاصطلاح الفقهي:

لاحظت الباحثة عند استعراض التصكيك في الفكر المالي التقليدي – في حدود ما اطلعت عليه – إجماع التعريفات حول مدلول التصكيك وإن اختلفت الصياغة، "حيث تناولت الأصول

([13]) مسعود، جبران،معجم الرائد، دار العلم للملايين، بيروت، لبنان،1967 م، ص 926.

(14) ابن منظور، الفضل جمال الدين محمد بن مكرم ابن منظور الإفريقي المصري، لسان العرب، دار صادر للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، الطبعة الرابعة، 2005 م، الجزء السابع، ص 378 – 379.

محل التوريق وعملية نقلها لشركة التوريق التي تصدر بها السندات وطرحها على المستثمرين للاكتتاب فيها بالشراء"[1].

أما التصكيك من منظور إسلامي فقد تباينت التعريفات، فمنها ما كان قاصراً على جزئيات محددة في عملية التصكيك[2]. بينما استطردت تعريفات أخرى لتشمل كل الجوانب فعرفت الصكوك:" أنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"[3].

ومن التعريفات المقتضبة للصكوك" أنها وثيقة تثبت حقاً مالياً محدداً لحامله"[4].

وحقيقةً يتميز التصكيك الإسلامي أنه يقع في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات مشروع محدد[5]، أما في الفكر التقليدي فيكون قائماً على ديون العقارات وغيرها من الديون الربوية. الربوية.

مصطلحات ذات صلة:

---

(1)عمر، محمد عبد الحليم، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009 م، ص4.

(2)a. sukuk. me, what is Sukuk ? Sukuk.me.no data. 24 march 2010.
b. dualeh, Suleiman abdi, Islamic securitization: practical aspects, unpublished paper presented in world conference on Islamic banking.

(3)هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية 2010 م، معيار رقم 17، ص 238، 238، والموقع الإلكتروني: http://www.aaoifi.com/ar

(4)السعد، أحمد محمد،الضوابط الشرعية لصكوك المضاربة، مؤتمر الصكوك وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك، اربد، الأردن، 2013 م، ص 1.

(5)هيئة المحاسبة والمراجعة...، المعايير الشرعية 2010 م، معيار 17، مرجع سابق، ص 288، بتصرف.

وكذلك ينبغي التمييز بين التصكيك ومصطلحات أخرى كالتورق والتسنيد والتسهيم، فعُرف التورق لغةً من الورِق (بكسر الراء) وهي الفضة، ولكن مبتكري التوريق قصدوا التوريق من الأوراق المالية "التورق" وهي من كلمة الورق (بفتح الواو) أي الورق الذي يكتب عليه. أما في الاصطلاح فالتوريق: "هو القيام بتحويل مجموعة من الديون المتجانسة من حيث الآجال والفوائد إلى أوراق مالية (أي إلى سندات دين) تعرض للاكتتاب فيها"[1]. وقد تمت التوصية باختيار مصطلح التصكيك بدل التوريق في المعاملات الإسلامية تمييزاً لها.[2]

أما التسنيد فتنسب إلى طرح السندات الذي أجمع الفقهاء على تحريمه[3]. ومن هنا لا يستقيم إطلاق مصطلح السندات الإسلامية على الصكوكالإسلامية.

وبالنسبة لمصطلح التسهيم فهو ما ينتج عن العملية المذكورة من إنتاج أسهم، وقد نوقش موضوع الأسهم باستفاضة[4]. والخلاصة "أن السهم يخضع لأحكام عقد المشاركة."[5]

وهناك من اعتبر الأسهم نوعاً من الصكوك الاستثمارية الإسلامية التي تصدر على أساس صيغ التمويل الإسلامية كلها[6]. وصنف الشيخ ابن المنيع الصكوك بأنها أسهم ممتازة[1].

---

(1)القرة داغي، علي محي الدين، الصكوك الإسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة دراسة فقهية اقتصاديةتطبيقية، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009 م، ص 3.

(2)البيان الختامي والقرارات لندوة البركة الثانية والعشرين للاقتصاد الإسلامي، مملكة البحرين، 1423 هـ= 2002 م.

(3)مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي العدد (309/2/10) قرار رقم 62 (6/11).

(4)الشبيلي، يوسف بن عبد الله، الاستثمار في الأسهم والسندات، الموقع الالكتروني: www.SHUBILY.com. وقرارمجمعالفقهالإسلامي بشأنالأسهمفي الأسواق المالية،المؤتمرالسابع،جدة، المملكة العربية السعودية، 14-5-1992 م. وبورصة فلسطين، وجهةالنظر الإسلامية في الأوراقالماليةالمعاصرة، برنامجالتوعيةالاستثمارية نسخةمحدثةأيلول2010م، ص6- 9.

(5) الجارحي، معبد، وأبو زيد، عبد العظيم، الصكوك قضايا فقهية واقتصادية، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009 م، ص1.

(6)حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، مرجع سابق، ص165.

وأكد الجارحي وأبو زيد على أن "الصكوك لا تمثل ديناً لحاملها على مصدرها، كما هو الحال في السندات بل تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات تدر عائداً من الاستثمار."(2)

وقال الساعاتي بأن الصكوك "يجب أن تكون صكوك مدينية، ولا تكون صكوك ملكية وإلا خرجت من فئة الصكوك إلى فئة الأسهم التي تتعرض قيمتها وعوائدها إلى المخاطر السوقية، بينما يجب أن تقتصر مخاطر الصكوك على المخاطر الائتمانية."(3)

تعريف الصكوك من منظور إسلامي:

وأخيراً يمكن أن أسوق تعريفاً للصكوكمن منظور إسلامي: بأنها الورقة المالية التي تثبت حق ملكية لصاحبها، وهذه الملكية مقصودة لذاتها ولها ثمنها،على أن تتغير قيمة الصكوك بزيادة قيمة ما تمثله من موجودات فقد تتضاعف قيمتها، أو تنقص بالخسارة أو التهالك للأصل الذي تم تمويله.

على أن تتوافق مباني الصكوك النظرية (بحسب نوع الصك المصدر وموضوعه) مع مقاصدها الشرعية من خلال هياكله التطبيقية ناظمة لعمليات الإصدار والتداول وتوزيع العوائد والإطفاء.

يتميز هذا التعريف عن التعريفات الأخرى بأنه يسعى لسد الثغرة المتمثلة بملكية الصكوك الوهمية بدليل الاعتراف بها، ففي الدفاتر المحاسبية تعد الصكوك دائن بمبلغ ثابت، ولا ينعكس أثر

---

(1)السالم، حمزة بن محمد،مقال: وماذا بعد أن بان للشيخ ابن منيع رأي في الصكوك غير رأي الأمس؟، موقع الاقتصادية، الرأي،الأربعاء 1430-11-16 هـ. الموافق 04 نوفمبر 2009 م، العدد 5868، الموقع الإلكتروني: http://www.aleqt.com

(2) الجارحي، وأبو زيد، الصكوك قضايا فقهية واقتصادية، مرجع سابق، ص3.

(3)الساعاتي، عبد الرحيم عبد الحميد، الوظائف الاقتصادية للصكوك نظرة مقاصدية، ندوة (الصكوك الإسلامية: عرض وتقديم)، بالتعاون مع مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، من 24- 2010/5/26، ص9.

تغير قيمة الأصل (الممول بالصكوك) بقيمة الصك والتي تبقى ثابتة في موجودات الشركة، كما يتميز هذا التعريف بأنه يضبط عمليات الإصدار والتداول وتوزيع العوائد والإطفاء وفق الأحكام الفقهية ومقاصدها.

المطلب الثاني: نشأة الصكوكونبذة عن مستجداتها

مما لا يحتاج إلى تدليل الإقبال العالمي والإسلامي على إصدار الصكوك حيث تتنامى أحجام إصداراتها عالمياً.

" أما الهندسة المالية الفقهية فتعني: (تصميم وتطوير أدوات وآليات مالية مبتكرة أو تركيب أو تفكيك عقود شرعية لصياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل، ويشترط لصحتها عدم تعارضها مع نص شرعي أو قاعدة فقهية أو مقاصد شرعية أو إجماع فقهي، وأن تكون الوسائل المستخدمة والأهداف المنشودة معاً لا تتعارض مع الشريعة الإسلامية)، فإذا تحققت هذه الشروط تكون مخرجات الهندسة المالية الفقهية مخارج فقهية، وإلا كانت حيل فقهية ممقوتة"(1).

"وقد كانأول طرح لفكرة أوراق مالية قابلة للتداول تصدر بغرض التمويل وتكون ذات مدة محددة كان من قبل وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية الأردنية التي استفتت المجمع الفقهي الإسلامي الدولي بشأن هيكل مقترح لصكوك المضاربة غرضها تثمير ممتلكات الأوقاف بطريقة مشروعة مبتكرة. وقد صدر عن المجمع قرار بشأن صكوك المضاربة، لكنه لم يتمخض عن إصدار صكوك"(2).

ولقد اهتم الأردن بتأسيس صناعة مصرفية إسلامية فأصدر عام 1981 قانون سندات المقارضة الذي فتح الطريق أمام إصدار قانون الصكوك الإسلامية، حيث تم إنجاز أول نشرة

---

(1) الساعاتي، الوظائف الاقتصادية للصكوك نظرة مقاصدية، مرجع سابق، ص9.

(2)القري، محمد علي بن عيد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة العربية، دولة الإمارات العربية المتحدة 2009 م، ص1.

إصدار للسندات الإسلامية – كما سميت آنذاك – في عام 1987، كما أُقر قانون الصكوك الإسلامية في عام 2012م[1].

وقد أصدر السودان قانون صكوك التمويل في سنة 1995[2]. أما بالنسبة لدول مجلس التعاون الخليجي فأول من أخذ بالصكوك الإسلامية مملكة البحرين[3].

فقد كان "أول إصدار للصكوك من قبل مؤسسة نقد البحرين (بنك البحرين المركزي حالياً) لصالح حكومة البحرين وذلك في سنة 2001 م، ثم انتشر العمل بالصكوك فصدرت بعد ذلك في ماليزيا وقطر والإمارات العربية المتحدة والباكستان والسعودية ولم تقتصر على الدول الإسلامية فصدرت في ألمانيا وهونج كونج"[4].

وقد استفادت دولة الكويت عند إعداد مشروع للصكوك الإسلامية في 2010 م من إبداعات كل من التجربة السودانية لإصدار الصكوك الحكومية من خلال صكوك شمم وشهامة، والتجربة البحرينية في طرح صكوك الإجارة الحكومية، وكذلك من الإمارات وماليزيا في مجال الصكوك الإسلامية الخاصة[5].

ويجب التنبه لمأسسة الصكوك بطريقة صحيحة ابتداءاً من خلال عملية البيع الحقيقي للمستثمرين، وأن تُحول الشركة المصدرة ملكية الأصول لهم من خلال ما يعرف (التصكيك المدعوم

---

(1)موقع جراسا الإخبارية، مقال على غرار مصر: "المركزي الأردني" يدرس إصدار صكوك إسلامية، تاريخ الاطلاع 2014/5/13م، بتصرف، الموقع الإلكتروني: .www.gerasanews.com

(2)المجلس الوطني، جمهورية السودان، تاريخ الاطلاع 2014/5/13م، .www.parliament.gov.sd

(3)المنيع، عبد الله بن سليمان، الصكوك الإسلامية تجاوزاً وتصحيحاً، ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقديم جامعة الملك عبد العزيز، جدة، السعودية، 2010م ص2.

(4)القري، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص1.

(5)جريدة الوطن اليومية، عدنان الملا: قانون الصكوك الإسلامية في الكويت يلجم المخاطر ويسد فجوة تشريعية، 2010/12/18، الساعة 8:24 م تاريخ الاطلاع: 2014/5/14م، بتصرف، الموقع الإلكتروني:http://kuwait.tt/articl e details. asp×?5999

بالأصول)، لا أن تقوم على الارتباط الشكلي بالأصول دون وجود البيع الحقيقي، فلا يكون للمستثمر حقوق الملكية المعروفة، وإنما يترتب على هذه الهيكلة حقوق المديونية المرتبطة بالفوائد المحرمة شرعاً وهو ما يعرف بالتصكيك القائم على الأصول[1].

ومن الجلي أن مستجدات التصكيك بدأت تكتسب أهمية متنامية في الأسواق العربية والإسلامية، وقام الفقهاء والماليون يداً بيد بدراسة تطبيق هذه المستجدات من خلال عقد المؤتمرات وحلقات البحث العلمي، للخروج بتوصيات وقرارات قاضية برفع الحرج عن هذه الأداة لتكون سائغة شرعياً لمصدريها ومتداوليها على حد سواء، وقد تم التطور التاريخي للصكوك ومستجداتها على النحو التالي:

الجدول رقم (1)

التطور التاريخي للصكوك ومستجداتها للفترة 1986 –2009 م[2].

الرقم	نوع الحدث	التفاصيل	التاريخ	الجهة
1	سندات المقارضة وسندات التنمية والاستثمار	التأكيد على أهمية الموضوع، وتكليف باحثين متخصصين ليتمكن المجمع من اتخاذ القرار.	أكتوبر 1986	مجمع الفقه الإسلامي الدولي[3]
2	سندات المقارضة وسندات الاستثمار	الصيغة المقبولة شرعاً لصكوك المقارضة	شباط 1988	مجمع الفقه الإسلامي الدولي
3	السندات	تحريم السندات، واقتراح البديل وهو السندات أو الصكوك	آذار	مجمع الفقه

(1)Kamil, Wan Abdul Rahim, Sukuk Al ijarah Wether Asset Backed or Asset Based.

(2) المصدر: المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية CIBAFI، مركز الرصد والتواصل المالي الإسلامي،وقد ورد هذا الجدول تحت عنوان:التاريخ الشرعي للصكوك الإسلامية ومستجداتها للفترة 1986 م– 2009 م.

(3) التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي.

		القائمة على أساس المضاربة.	1990	الإسلامي الدولي
4	الدين وبيع الدين	تحريم التعامل بالسندات، وعدم جواز تصكيك الديون بحيث تكون قابلة للتداول في سوق ثانوية لأنه في معنى حسم الأوراق التجارية.	يناير 2002	مجمع الفقه الإسلامي[1]
5	صكوك الاستثمار	أنواع صكوك الاستثمار، وخصائص صكوك الاستثمار، وأحكام والضوابط الشرعية.	مايو 2003	AAOIFI[2]
6	صكوك الإجارة	الأحكام والضوابط الشرعية لصكوك الإجارة، والتوصية بدراسة إصدار صكوك بملكية الأعيان المؤجرة إجارة منتهية بالتمليك على من اشتريت منه تلك الأعيان، والتوصية بدراسة حكم إصدار الصكوك وتداولها في إجارة الموصوف في الذمة.	مارس 2004	مجمع الفقه الإسلامي الدولي
7	استكمال صكوك المشاركة: مكونات موجوداتها	التوصية بعقد ندوة متخصصة لإعداد لائحة بشأن سندات المقارضة إذا كانت الصكوك تمثل موجودات مختلطة ما بين أعيان ومنافع ونقود وديون.	يونيو 2006	مجمع الفقه الإسلامي الدولي
8	التمويل الإسلامي يشهد توسعاً سريعاً	التأكيد على الطفرة في معاملات التوريق الإسلامي تمخضت عن زيادة إصدارات الصكوك بمقدار أربعة أضعاف، والتأكيد أن عدداً متنامياً من البلدان يفكر في دخول سوق الصكوك، وأبرز تحدي للصكوك هو تبديل السمات الهيكلية المعتادة في الأوراق المالية التقليدية.	سبتمبر 2007	صندوق النقد الدولي

(1)التابع لرابطة العالم الإسلامي.

(2) AAOIFI وهي اختصار لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

9	مشكلة الصكوك		فبراير 2008	AAOIFI
10	زكاة صكوك المقارضة	تزكى أموال صكوك المقارضة المستوفية لضوابطها الشرعية زكاة عروض التجارة مع توافر شروط الزكاة فيها.	نيسان 2008	الهيئة الشرعية العالمية للزكاة
11	إصدارات السندات الإسلامية	التأكيد على أهمية الصكوك الإسلامية السيادية (الحكومية)، والتأكيد بأن الصكوك تلقى اهتماماً أكثر سواء من المسلمين أو غير المسلمين، والتأكيد على أبرز التحديات التي تواجه الصكوك (القوانين، الخلاف الفقهي).	يوليو 2008	صندوق النقد الدولي
12	الصكوك الإسلامية الخاصة بالإجارة	عقد الإجارة الواردة على منافع الأعيان يمكن الاستفادة منه خلال الصكوك الإسلامية الخاصة بالإجارة حيث تعتبر من أكثر أنواع الصكوك مرونة وضبطاً.	يوليو 2008	المجلس الأوروبي للإفتاء
13	متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك	وصف هياكل الصكوك، والتعريف بهيكل الصكوك، والمخاطر المختلفة التي تتعرض لها مؤسسات الخدمات المالية بالنسبة للصكوك، والمتطلبات التشغيلية المتعلقة بالتصكيك والصكوك، ومعالجة التعرض لمخاطر الصكوك والتصكيك لأغراض رأس المال النظامي، ومعالجة تخفيف مخاطر الائتمان التي تتعرض لها عملية التصكيك. معالجة التعزيز الائتماني المقدم من المصدر أو المنشئ، ومعالجة التعزيز الائتماني حسب هيكلته.	يناير 2009	مجلس الخدمات المالية الإسلامية
14	وقف الصكوك	جواز وقف الصكوك لأنها أموال معتبرة شرعاً، والأحكام	نيسان	مجمع الفقه

		والضوابط الشرعية لوقف الصكوك.	2009	الإسلامي الدولي
15	الصكوك الإسلامية (التوريق)	استعراض خصائص الصكوك، وأحكام الصكوك، والتأكيد على إيجاد الإطار القانوني.	إبريل 2009	مجمع الفقه الإسلامي الدولي

وبعد عام 2009 م، تم عقد الكثير من الندوات والمؤتمرات بما يخص الصكوك والجوانب المتعلقة بها محلياً ودولياً، وستسوق الباحثة بعضاً منها في حدود ما اطلعت عليه كما يلي[1]:

حيث إنه تم عقد ندوة البركة الثانية والثلاثين للاقتصاد والتمويل الإسلامي في جدة، المملكة العربية السعودية في رمضان 1432 هـ، ومن المواضيع التي تطرقت لموضوع الصكوك البحوث التالية: إصدار الصكوك بمراعاة المقاصد والمآلات وملكية حملتها وضماناتها، وشرط الملك التام في الزكاة وأثره في بعض التطبيقات المعاصرة، والتأمين على الودائع والاستثمارات والصكوك والتعامل مع مؤسسات الضمان الحكومية والخاصة.

وقد تم عقد ندوة (الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم) المنعقدة في رحاب جامعة الملك عبد العزيز بجدة خلال الفترة 10-11 جمادى الآخرة 1431 هـ، الموافق 24-25 مايو 2010 م، بالتعاون بين مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، ومجمع الفقه الإسلامي الدولي لمنظمة المؤتمر الإسلامي، والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب عضو مجموعة البنك الإسلامي للتنمية، وتضمنت خمسة محاور وهي: المحور الأول: الصكوك الإسلامية رؤية مقاصدية، والمحور الثاني: إصدار وتداول الأسهم والصكوك وضوابطها الشرعية، والمحور الثالث: حكم إصدار الصكوك وتداولها في

(1)موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، الموقع لإلكتروني:http://iefpedia.com

الإجارة خاصة الموصوفة في الذمة، والإجارة المنتهية بالتمليك، وإجارة العين لبائعها، والمحور الرابع: أحكام ضمان الصكوك وعوائدها، ضمان الطرف الثالث، ضمان القيمة الاسمية والعائد، الضمان بعوض، والمحور الخامس: إخفاق بعض إصدارات الصكوك (الأسباب والآثار) نظرة شرعية.

وعقدت ندوة (مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الرابعة) بجدة في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 18-1433/1/19 هـ الموافق 13-2011/12/14 م، وتطرقت للمواضيع التالية: حقيقة بيع الصكوك لحامليها، وبيع الصكوك لحامليها دراسة فقهية اقتصادية، والتعهدات الصادرة من مصدر الصكوك لحامليها، وتعهدات مدراء الصكوك لحامليها،وتعهد الأمين المصدر للصكوك بشراء أصولها والموقف الفقهي منه، والفائض الاستثماري في الصكوك الإسلامية، وإدارة الحساب الاحتياطي(الفائض) في هيكل الصكوك.

وعقد مجمع الفقه الإسلامي الدولي الدورة العشرين في الجزائر 2012 م وتضمن محور الصكوك الأبحاث التالية: صكوك منافع الأعيان الموصوفة في الذمة وصكوك منافع الأعيان المؤجرة لمن باعها تأجيراً منتهياً بالتمليك، وتداول الأسهم والصكوك وضوابطه الشرعية، **و**الصكوك وتطبيقاتها، **و**الصكوك المعاصرة وحكمها، **و**التطوير المرتقب للصكوك.

وقد أقيم المؤتمر الدولي حول: الصكوك الإسلامية: " الواقع والآفاق " حيث دعت للمؤتمر شركة "إمكان" للمعاملات المالية الإسلامية / اسطنبول- تركيا، وبالتعاون مع جامعة مرمرة / اسطنبول- تركيا، وجامعة العلوم العالمية الإسلامية / عمّان- الأردن.وقد سعى المشاركون إلى

تقديم تصورعن الصكوك الإسلامية، وتاريخ نشأتها وتطبيقاتها، وأحكامها الشرعية والقانونية، ودورها في التنمية الاقتصادية، وآفاق التعامل بها للعالمين العربي والإسلامي.(2)

وأقيمت ندوة عن الصكوك الإسلامية في مصر يوم الاثنين 2 ربيع الأول 1434 هـ الموافق 14 يناير 2013 م، بمسجد الخزان الحي العاشر مدينة نصر، برعاية جمعية النهوض بالأزهر وتطويره.

وقد نظم مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي في الأردن – إربد المنعقد في تشرين الأول 2013 م في جامعة اليرموك، حيث غطت محاور المؤتمر الأربعة الموضوعات التالية: التصكيك في النظام المالي الإسلامي، وتجارب الصكوك الإسلامي وتقويمها، ومستجدات صيغ التمويل الإسلامي، والآفاق المستقبلية للتصكيك الإسلامي.

ونظمت جامعة "فرحات عباس – سطيف 1" بمدينة سطيف الجزائرية بالتعاون مع "الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية" بماليزيا مؤتمراً دولياً حول "منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية الإسلامية: بين المالية التقليدية والمالية الإسلامية" إلى جانب ورشة عمل دولية حول: "دور المؤسسات والمراكز البحثية والهيئات الداعمة في تطوير الصناعة المالية الإسلامية" وذلك خلال يومي 5 و 6 مايو/أيار 2014 م الموافق لـ 5 و 6 رجب 1435 هـ بالجزائر، وقد تضمن المؤتمر أربعة محاور، وقد وسم المحور الرابع " واقع وآفاق صناعة الصكوك الإسلامية واستشراف تطبيقاتها في الاقتصاد الجزائري" وتضمن المواضيع التالية:التوريق التقليدي والتصكيك الإسلامي؛ صناعة الصكوك الإسلامية؛ الواقع والتحديات؛ كفاءة الصكوك الإسلامية

---

(2) موقع مجموعة الرقابة للاستشارات الشرعية المالية، أسامة فتحي أبو بكر، مقال بعنوان: مؤتمر الصكوك الإسلامية في اسطنبول، تاريخ الاطلاع: 2014/10/19 م، متاح على الموقع الإلكتروني: http://www.raqaba.net/

وآثارها على الأسواق المالية والمصارف الإسلامية وعجز الموازنات الحكومية؛ مجالات التصكيك ودورها في صناعة التكافل والعمل الخيري، وتقييم تجربة الصكوك الإسلامية ومقارنة النصوص القانونية المتعلقة بها؛ وأهمية الصكوك الإسلامية للاقتصاد الجزائري واستشراف مستقبلها والتحديات المقترنة بها، (السوق المالية، السياسات النقدية، الموازنة العامة، الادخار العائلي...).

المبحث الثاني:أركان التصكيك من منظور إسلامي

من خلال دراسة عقود الصكوك من منظور إسلامي نجد أنها تتمحور حول ثلاثة أركان، الركن الأولى (العاقدين)، والركن الثانيمحل التعاقد، والركن الثالثالرضا.

الركن الأول: العاقدين

1 – الجهة المنشئة للصكوك:

وهي الجهة التي تستخدم حصيلة الاكتتاب بإحدى الصيغ الشرعية، سواء أكانت قطاعاً خاصاً، أم قطاعاً حكومياً ممثلة بالدولة، أو البنك المركزي، أو إحدى الوزارات لتمويل مشروعات البنى التحتية، أو قد تصدر الصكوكمن منظور إسلامي من قبل القطاع الخيري كمؤسسات تنمية أموال الأوقاف والجمعيات الخيرية.

2 – حملة الصكوك:

وهم المستثمرون في الصكوك الذين يقومون بالإكتتاب في السوق المالي، وتقوم الصكوك على صيغ استثمارية مختلفة فقد تمثل موجودات أعيان أو منافع أو خدمات أو خليط مما سبق، وبناءً عليه يستحق عوائد الصكوك أو المنافع المترتبة على هذا الاستثمار، كما يتم إرجاع قيمة

الصك السوقية عند الإطفاء أو القيمة التي تم الاتفاق على قيمتها عند التعاقد على أن لا تكون القيمة الاسمية[3].

أما أطراف عملية التصكيك في العقد فهي:

1- مدير إصدار الصكوك:

وهو ما تعارف على تسميته بالشركة ذات الغرض الخاص (Special PurposeVehicle)، وهي الشركة المعتبرة في القانون، والتي أنشئت لتحقيق هدف معين وغرض ضيق خاص، وفي وقت محدد، وهي متعلقة بشركة أخرى ولا تنشأ إلا لمصلحة شركة غيرها، وهذا يفسر سبب تسميتها، ومن أبرز خصائصها: بُعدها عن الإفلاس[4].

وترى الباحثة أن صورة هذه الشركة المستخدمة في التوريق عند التقليديين[5] غير جائزة، لأنها تؤدي لصورية العقود والتحايل على الربا، وقد اقترحت الباحثة إيجاد هذا الكيان المستقل بكل صفاته التي لا تتنافى مع الشريعة في قسم خاص في المقترح الهيكلي الناظم للهيئة الشرعية المستقلة للصكوك تحت مسمى دائرة الخدمات المالية للتصكيك Department of Financial Services for Tskik، والذي سيعرض لاحقاً في هذه الأطروحة.

لذلك عند عرض هيكلية أي نوع من الصكوك ستستبدل الباحثة دائرة الخدمات المالية للتصكيك(DFST) بالشركة ذات الغرض الخاص (SPV).

---

(3)بتصرف: أبوغدة، عبدالستار، تعهد مديري العمليات الاستثمارية، ندوة البركة الحادية والثلاثين، جدة، المملكة العربية السعودية، ص158،وقرار مجمع الفقه الإسلامية رقم 15/2/136 بشأن المشاركة المتناقصة وضوابطها الشرعية.

(4)ابن جعفر، أحمد جميل، الشركة ذات الغرض الخاص وأثرها في التصكيك(دراسة فقهية)، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، اربد، الأردن، 2011م، ص 46، بتصرف.

(5) المرجع نفسه، المقصود بالتقليديين الجهات المنشئة للصكوك وفقاً للنظام الربوي.

2 – مستشار الإصدار:

ينسق ويساعد في إعداد نشرة إصدار الصكوك من منظور إسلامي لأطراف التعاقد من خلال دراسات الجدوى الاقتصادية، وتقديم الدراسات القانونية التي تحدد الحقوق والامتيازات، وكذلك الالتزامات وطرق التظلم من خلال تعليمات الجهات الرقابية بحسب نوع التصكيك المطروح، وكذلك إجراء الدراسات التسويقية، والدراسات الفنية اللازمة.

3 – وكالات التصنيف العالمية:

ويختلف تصنيف الصكوك من منظور إسلامي عن السندات الربوية لاعتماد الأخيرة على تصنيف الوضع الائتماني للمصدر، مع الأخذ بعين الاعتبار عدم توافق أحكام وكالات التصنيف العالمية الحالية مع المنتجات الإسلامية، وستقدم الباحثة تفصيلاً بهذا الشأن في موقع آخر من هذا البحث.

5– **وهناك أطراف أخرى قد تشارك في عملية الطرح.**(6)

الركن الثاني: محل التعاقد

وتعتقد الباحثة أن محل التعاقد يتكون مما يلي:

1- الأصول أو المنافع أو الخدمات أو خليط منهم.

2- الصكوك المصدرة بحسب الصيغ الإسلامية المشروعة والتي يكتتب بها المستثمرون.

---

(6) من الأطراف التي قد تشارك ما يلي (المتعهد الرئيسي لتغطية الاكتتاب، متعهدو تغطية الاكتتاب المساعدون، المنسقالشرعي، المستشار القانوني للاكتتاب ....الخ)يُنظر المصدر: هيئة الأوراق المالية والسلع، نموذج استرشادي لنشرة طرح سندات للاكتتاب العام، الإمارات العربية المتحدة، الموقع الالكتروني: http://www.sca.gov.ae/

الركن الثالث: الرضا[7]

المتمثل في الصيغةوهي التي يعبر بها عن إرادة المتعاقدين في إبرام الصفقة، وتتمثل في التوقيع على العقود المتعلقة بملكية الصك سواء بالطرق التقليدية أو الإلكترونية أو أي وسيلة أخرى معترف بها قانونياً.

واعتبرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ما يلي:" تمثل نشرة إصدارالصكوك الدعوة التي يوجهها مصدرها إلى المكتتبين، ويمثل الاكتتاب في الصك الإيجاب، أما القبول فهو موافقة الجهة المصدرة إلا إذا صرح في نشرة الإصدار أنها إيجاب فتكون حينئذ إيجاباً، ويكون الاكتتاب قبولاً".[8]

---

(7)قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، ، دورة 19، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، 1-5 جمادى الأولى 1430هـ، ص3310.

(8)هيئة المحاسبة والمراجعة...، المعايير الشرعية 2010 م، مرجع سابق، ص242.

الفصل الأول

الاتجاهات المستقبليةللصكوك من منظور إسلامي

تمهيد

يعرض هذا الفصل في مبحثه الأول الانتشار والتوسع في إصدار الصكوك عالمياً، ويعرض في مبحثه الثاني مقترح الباحثة بشأن الاتجاهات المستقبلية للصكوكمن منظور إسلامي.

المبحث الأول: الانتشار والتوسع في إصدار الصكوك عالمياً

عموماً لقد انتشر التعامل بالصكوك بشكل متنام، حيث بلغ إجمالي إصدارات الصكوك عالميا في عام 2013 م بلغ نحو 120 مليار دولار وذلك بعد أن بلغت قيمة الإصدارات في ديسمبر الماضي نحو 14 مليار دولار(9).

وبالنسبة للسوق الأولية في عام 2012 م بلغت حصة ماليزيا ما نسبته 74 في المائة من مجموع الإصدارات تلتها السعودية بنسبة 8 % ثم الإمارات بنسبة 7.4 % وأخيرا اندونيسيا بنسبة 6.4 % وكانت الإصدارات السيادية المحرك الرئيسي لسوق الصكوك خلال ذلك العام. كما إن أبرز الإصدارات تمثلت في صكوك البنك السعودي الفرنسي بمبلغ 506 ملايين دولار ثم صكوك مجموعة (اف دبليو يو) وهي أكبر إصدار أوروبي على الإطلاق للصكوك الإسلامية للشركات وأول إصدار للصكوك تقوم به شركة ألمانية بمبلغ 55 مليون دولار(10).

---

(9) موقع بيتك: التابع لبيت التمويل الكويتي، التقارير الشهرية،مقال: 120 مليار دولار حجم إصدارات الصكوك العالمية في 2013 م، تاريخ : 08 يناير 2014، الموقع الإلكتروني : http://www.zawya.com/ar/story

(10) موقع البورصة، مقال: توقعات بزيادة حجم الطلب العالمي على الصكوك إلى 421 مليار دولار في 2013 م، بتصرف، تاريخ : 13 يناير 2013، الموقع الإلكتروني http://www.alborsanews.com/2013/01/13:

وبقيت ماليزيا مستحوذةً على النصيب الأكبر من الإصدارات في سوق الصكوك خلال شهر ديسمبر 2013 م بنسبة 72.8 في المائة من إجمالي الإصدارات في حين شهد نفس الشهر إصدارات جديدة من بلدان مثل المملكة المتحدة واليمن وسنغافورة شكلت في مجموعها ما نسبته 1.8 في المائة من حجم الإصدارات.[11]

ومن بين الإصدارات البارزة في قطاع الشركات الماليزي، في عام 2014 م، إصدار صكوك للمرة الأولى من شركة «كي.إل.سي.سي أر.اي.اي.تي» (KLCC REIT) ذات التصنيف الممتاز (AAA) والتي قامت بإصدار صكوك بمبلغ 1.55 مليار رينجيت (476 مليون دولار) على أربع شرائح ذات أحجام مختلفة وفترات وتواريخ استحقاق متباينة، بالإضافة إلى ذلك، عادت شركة «دانا إنفرا ناسيونال بيرهاد» المملوكة لوزارة المالية الماليزية إلى سوق الصكوك الأولية، حيث كان إصدارها الأخير في 2013 م، بصكوك بمبلغ 802 مليار دولار على ست شرائح صكوك طويلة الأجل مقومة بالرينجيت، ومن بين البلدان الأخرى ذات الإصدارات المميزة من الصكوك خلال إبريل 2014 م جاءت تركيا لتحتل حصة قدرها 3.7 في المائة من إجمالي السوق الأولية، حيث قام بنك «تركي فاينانس» وهو أحد البنوك الإسلامية في تركيا (بنوك المشاركة) بإصدار صكوك مقومة بالدولار بمبلغ 500 مليون دولار. ويمثل هذا الإصدار ثاني أكبر إصدار للصكوك في تركيا في عام 2014 م منذ بداية العام وحتى مايو بعد الإصدار السيادي الذي قامت به الحكومة التركية في فبراير 2014 م. وبالنسبة لصكوك إدارة السيولة على المدى القصير، فقد شملت الإصدارات صكوكاً بالعملة المحلية من قبل البنوك المركزية فيمملكة البحرين بمبلغ 146.6 مليون دولار وغامبيا بمبلغ 2.75 مليون دولار (مارس 2014 م: البحرين بمبلغ 184.54 مليون دولار وغامبيا

---

(11) موقع بيتك التابع لبيت التمويل الكويتي، التقارير الشهرية، مقال:<u>120 مليار دولار حجم إصدارات الصكوك العالمية في 2013</u> م، مرجع سابق.

بمبلغ 5.48 مليون دولار). كما أصدرت سلطنة بروناي صكوك إجارة لإدارة سيولة قصيرة الأجل بلغت عوائدها 80 مليون دولار (مارس 2014 م: 155.4 مليون دولار).[12]

وحسب الجهات المصدرة للصكوك، ففي ديسمبر عام 2013 م شهد 126 إصدارا للصكوك مقابل 53 في نوفمبر وكان نصيب قطاع الشركات من بين هذه الإصدارات 97 إصداراً بإجمالي مبلغ 9.3 مليار دولار في حين إصدارات الهيئات السيادية 22 إصدارا من الصكوك بإجمالي قدره 4.5 مليار والجهات الحكومية ذات الصلة سبعة إصدارات[13].

وبالنظر إلى نوع الإصدارات، كانت إصدارات شهر أبريل 2014 م مدفوعة بزخم إصدارات الهيئات السيادية والجهات الحكومية ذات الصلة في السوق الأولية حيث بلغت الإصدارات من هذين القطاعين ما نسبته 82 في المائة من إجمالي الإصدارات في السوق. كما شكلت إصدارات الهيئات السيادية 57.8 في المائة أو 7.74 مليار دولار من السوق الأولية في أبريل، ومارس 2014 م: 69.12 في المائة، فيما شكلت الجهات الحكومية ذات الصلة 25 في المائة تقريباً أو 3.3 مليار دولار (مارس 2014 م: 17.93 في المائة أو 2.01 مليار دولار). وفي المقابل، حسّن قطاع الشركات من حصته السوقية لتشكل إصداراته من الصكوك 17.6 في المائة أو 2.4 مليار دولار مقارنة بـ 12.95 في المائة أو 1.45 مليار دولار في مارس من العام نفسه[14].
وحسب القطاعات المصدرة للصكوك الإسلامية، شكلت الإصدارات الحكومية 51.4 في المائة أو 6.9 مليار دولار من إجمالي الإصدارات في أبريل (مارس 2014 م: 55.7 في المائة أو 6.2

---

(12) موقع الراي، بيتك للأبحاث، الدول الخليجية تقود إصدارات الصكوك، بتاريخ:10 مايو 2014 م، والموقع الإلكتروني :http://www.alraimedia.com/

(13) موقع بيتك(التابع لبيت التمويل الكويتي،التقارير الشهرية، مقال:120 مليار دولار حجم إصدارات الصكوك العالمية في 2013 م، مرجع سابق.

(14) موقع الراي، بيتك للأبحاث، الدول الخليجية تقود إصدارات الصكوك، مرجع سابق.

مليار دولار) متبوعاً بقطاع الطاقة والمرافق بحصة مشاركة قدرها 18.7 في المائة أو 2.5 مليار دولار، ثم قطاع الخدمات المالية 13.8 في المائة أو 1.85 مليار دولار، فيما شكلت القطاعات الأخرى 16.2 في المائة أو 2.2 مليار دولار[15].

إن إصدارات الصكوك العالمية زادت في شهر ديسمبر 2013 م وبلغت نحو ستة مليارات دولار أميركي مقارنة بنوفمبر الماضي وحصدت ثلاث دول خليجية هي السعودية وقطر والإمارات ما قيمته 3.3 مليار دولار. واستمرت قطر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة في محافظتهم على قوة نمو حجم الإصدارات في عام 2013 م من خلال إصدار المزيد من الصكوك في ديسمبر 2013 م بمبلغ 1.5 مليار دولار من قطر و 1.1 مليار دولار من السعودية فيما أصدرت الإمارات 750 مليون دولار[16].

ويتجاوز حجم إصدارات الصكوك الجديدة في أبريل 2014 م الرقم السابق لحجم الإصدارات منذ بداية العام المذكور وحتى شهر مايو 2014 م والبالغ 11.2 مليار دولار والمسجل في مارس بارتفاع بنسبة 20 في المائة، كما شهد الشهر عودة جيدة لإصدارات الصكوك من قبل بلدان مجلس التعاون الخليجي والتي زادت من حجم إصداراتها لتصل إلى إجمالي 4 مليارات دولار بعد أن شهدت غياباً نسبياً في مارس عندما سجلت إصدارات الصكوك من الدول الخليجية ما يقل عن 185 مليون دولار (إذا استثنينا إصدارات البنك الإسلامي للتنمية والتي بلغت 1.5 مليار دولار). وقد ساعدت الإصدارات الخليجية في دعم حصة إصدارات الصكوك من قطاع الشركات والتي سجلت 2.4 مليار دولار من إجمالي مبلغ الإصدارات في أبريل مسجلة زيادة بنسبة 65 في المائة

---

(15) موقع الراي، بيتك للأبحاث، الدول الخليجية تقود إصدارات الصكوك، مرجع سابق.

(16) موقع بيتك التابع لبيت التمويل الكويتي، التقارير الشهرية،مقال: 120 مليار دولار حجم إصدارات الصكوك ......، مرجع سابق، بتصرف.

على أساس شهري حيث كانت قد سجلت 1.45 مليار دولار في مارس. وعلى سبيل ذكر النسب، نجد أن السوق لا تزال مدفوعة بزخم الإصدارات من قبل الهيئات السيادية وشبه السيادية حيث تشكلان معاً ما نسبته 82 في المائة تقريباً من حجم الإصدارات في أبريل (مارس 87 في المائة)[17].

واحتلت المملكة العربية السعودية المركز الثاني من حيث حجم الإصدارات بحصة قدرها 18.7 في المائة من إجمالي إصدارات سوق الصكوك الأولية بقيادة اثنين من الإصدارات الضخمة المقومة بالدولار من قبل الشركة السعودية للكهرباء وهي من الجهات الحكومية ذات الصلة (مارس 2014 م: لم يكن هناك إصدارات باستثناء صكوك البنك الإسلامي للتنمية بمبلغ 1.5 مليار دولار).

وقد قامت السعودية للكهرباء بإصدار صكوك طويلة الأجل على شريحتين لأجل عشر سنوات و 30 سنة بتاريخ 8 أبريل بمجموع 2.5 مليار دولار. وفي الوقت نفسه، ساعدت الإمارات العربية المتحدة أيضا في قيادة انتعاش إصدارات الصكوك من دول مجلس التعاون الخليجي حيث بلغ حجم إصدارات الصكوك الإماراتية 1.4 مليار دولار أو 10.4 في المائة من حصة السوق الأولية في شهر أبريل (مارس 2014 م: من دون إصدارات) وتجدر الإشارة إلى عودة حكومة دبي إلى سوق الصكوك الأولية بعد توقف دام خمسة عشر شهراً من خلال إصدارها البارز بمبلغ 750 مليون دولار في صورة صكوك لأجل 15 سنة وذلك في نهاية الشهر وتحديداً بتاريخ 30 أبريل 2014 م، وهو أول إصدار لصكوك سيادية في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي بأجل استحقاق طويل المدى (15 سنة فما فوق)[18].

---

(17) موقع الراي، بيتك للأبحاث، الدول الخليجية تقود إصدارات الصكوك، مرجع سابق.

(18) المرجع السابق نفسه.

وتشــير التوقعــات إلــى ارتفــاع الطلــب العــالمي علــى الصــكوك مــن 240 مليــار دولار عــام 2012م إلــى 421 مليــار دولار عــام 2016 م، بحســب نتــائج دراســة أجرتهــا مؤسســة تومسون رويترز، بالتعاون مع موقع "زاوية" في نوفمبر 2012 م.

كما كشفت "تومسون رويترز"، عن نتائج النسخة الثانية من دراستها الخاصة "توقعات وآفاق الصكوك الإسلامية"، والتي أكدت أن حجم إصدارات الصكوك عالمياً وصل إلى 237 مليار دولار في نوفمبر 2013 م، وقد تم إصدار نحو 100 مليار دولار خلال عام 2013 م، ومن المتوقع أن ينمو حجم سوق الصكوك إلى 749 مليار دولار بحلول العام 2018 م. ومن المتوقع أن تنمو الفجوة بين العرض والطلب في سوق الصكوك العالمية بحلول العام 2014 م إلى 230 مليار دولار، لتتقلص الفجوة بعد ذلك بشكل تدريجي لتصل إلى 187 مليار دولار بحلول العام 2018 م، وبدأت مجموعة من الدول العمل على استكمال تشريعات تسمح بإصدار الصكوك في أسواقها المحلية، وقد أبدت كل من المغرب ونيجيريا وسلطنة عُمان وجنوب إفريقيا وتونس اهتماماً كبيراً بإصدار صكوك سيادية لتمويل مشاريع البنى التحتية"[19].

وبشكل عام، كان حجم إصدارات الصكوك في أبريل 2014 م هو ثالث أفضل أداء على مدار 12 شهراً، أما بالنسبة لحجم الإصدارات منذ بداية العام وحتى نهاية أبريل فقد وصل إجمالي الإصدارات 44.5 مليار دولار أي بزيادة قدرها 1.6 في المائة عن مبلغ الإصدارات المسجل خلال أربعة الأشهر الأولى من 2013 م والبالغ 43.8 مليار دولار. وحسب هذه النسبة، فإن آفاق

(19)موقع البيان الاقتصادي، دبي، تومسون رويترز، «تومسون رويترز»: 237 مليارا حجمها في الوقت الراهن و749 مليار دولار إصدارات صكوك متوقعة بحلول 2018م، تاريخ النشر 21 نوفمبر 2013 م، الموقع الإلكتروني: http://www.albayan.ae/economy/capital-markets/

الصكوك مشرقةً للغاية خلال هذا العام، ويتوقع أن تتجاوز إصدارات سوق الصكوك الأولية العالمية حاجز الـ 100 مليار دولار من الإصدارات الجديدة مرة أخرى هذا العام(20).

المبحث الثاني: مقترح الباحثة بشأن الاتجاهات المستقبلية للصكوك من منظور إسلامي

المطلب الأول: الإطار التنظيمي للصكوك من منظور إسلامي

بناءً على ما سبق وإيماناً من الباحثة بأهمية وجود الأسواق المالية الذي يتأتى من مقصد حفظ المال، وكذا منع اكتنازه ومشاركته وإن قلت بالمشاريع التنموية الاستثمارية، وفوائدها في تجميع تلك المدخرات لرفد المشاريع ذات الحجم الكبير وما يتبعها من خفض التكاليف، تقترح الباحثة إنشاء هيئة شرعية مستقلة لإصدار الصكوك وتداولها وإطفائها، وتفاصيلها كالتالي:

الفرع الأول: عرض لمقترح إنشاء "الهيئة الشرعية المستقلة للصكوك" من منظور شرعي(21)

الاسم المقترح: الهيئة الشرعية المستقلة للصكوك

الخصائص والأهداف المقترحة للهيئة الشرعية المستقلة للصكوك من منظور إسلامي

1 – مستقلة استقلالاً تاماً عن الشركات المصدرة للصكوك.

2 – عبارة عن هيئة شرعية مستقلة تابعة لمجلس الوزراء على سبيل المثال.

3 – لا تُعنى بإفلاس الشركات المصدرة للصكوك نظراً لاستقلالها المالي والمحاسبي.

4 – يتم من خلالها التقدم بطلب طرح صكوك في الدولة محل الاعتبار وكذلك الإطفاء والتداول وتوزيع الأرباح.

---

(20)موقع الراي، بيتك للأبحاث، الدول الخليجية تقود إصدارات الصكوك، مرجع سابق.

(21)مقترح من عمل الباحثة.

5 – للهيئة الحق في رفض أو قبول أي إصدار ينافي الشروط المعتبرة شرعاً، ويحق للشركة التي يرفض طلبها التقدم مرة أخرى إذا ما تم استبعاد سبب الرفض.

6 – لا تسمح الهيئة الشرعية المستقلة بتصكيك أصول مالك الإصدار – ما يملك من أُصول– بطرحها على شكل صكوك بصيغة استثمارية معينة، ثم يقوم مصدر الصكوك بتوزيع الأرباح المتفق عليها وإطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية وهو ما يسمى (ABC) Assets Based Securitiesويقصد به التصكيك القائم على الأصول لأنه يدخلنا في صورية في العقود والتحايل على الربا.

7 – لا يجوز للشركات مصدرة الصكوك إنشاء هذه الهيئة أو المساهمة في تأسيسها.

8 – تهدف لجذب المدخرات المكتنزة في الدولة محل الاعتبار وكذا في دول العالم ككل، لأنها تهدف لتمويل مشاريع ذات جدوى اقتصادية مَدرُوسة.

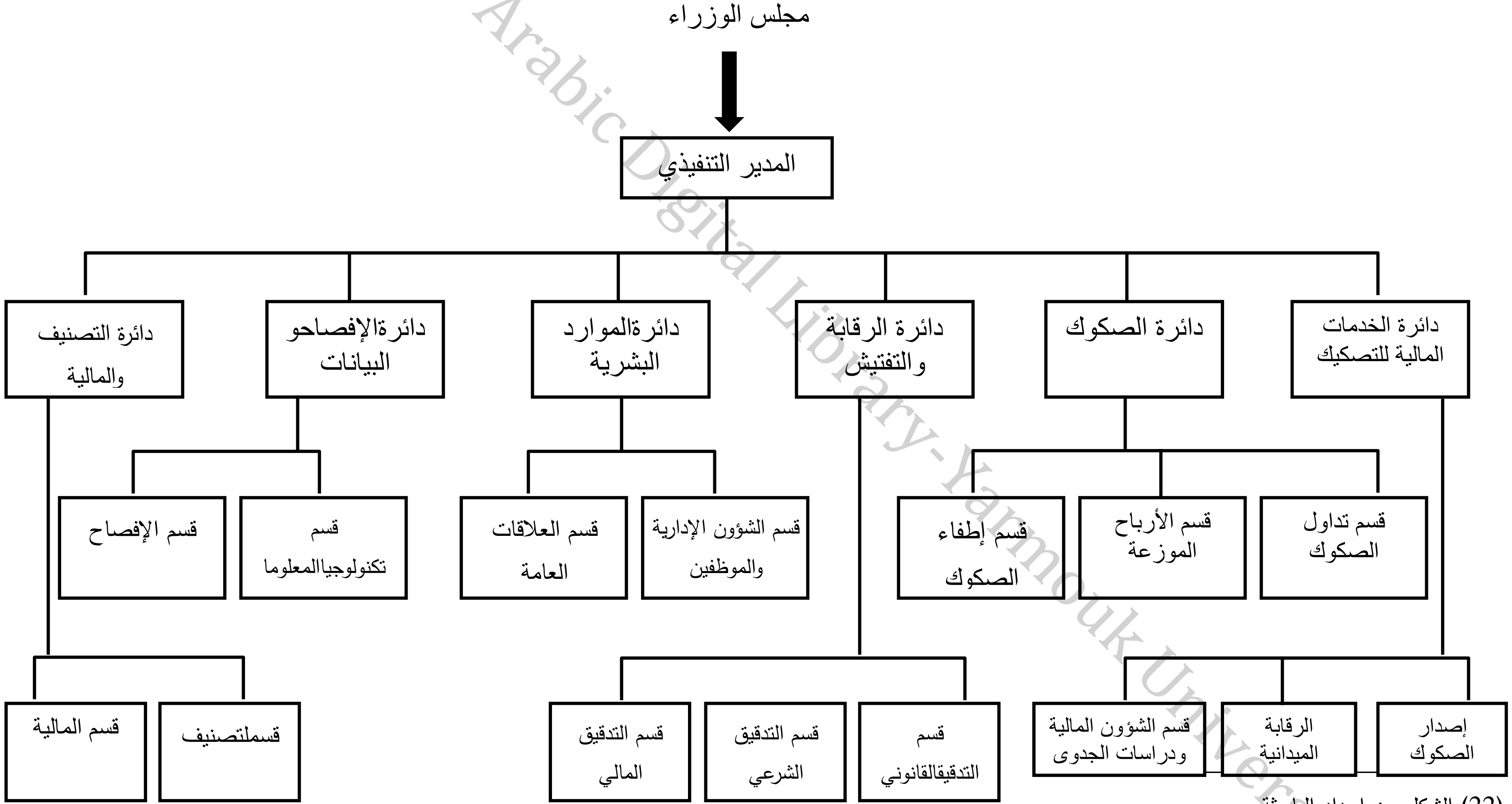
9 – من أهدافها تحقيق النمو الاقتصادي والعدالة والرفاهية من خلال التوسط بين طالب التمويل (عادة منشآت قائمة أو قيد الإنشاء) وبين مكتنزي الأموال، مما يدفع الاقتصاد الحقيقي في الدولة محل الاعتبار إلى الأمام.

10– مؤسسة غير ربحية، وتعفى عمولتها والرسوم التي تتقاضاها من الضريبة.

الفرع الثاني: مقترح لمخطط هيكلي ناظم (الهيكل التنظيمي) للهيئة الشرعية المستقلة للصكوك من منظور إسلامي

يبين الشكل التالي مقترح لمخطط هيكلي ناظم (الهيكل التنظيمي) للهيئة الشرعية المستقلة للصكوك، ويهدف إلى ربط إصدارات الصكوك بالإنتاج الاقتصادي الحقيقي، بعيداً عن الصورية في العقود والحيل التمويلية، والذي يحتاج بالتأكيد إلى قرارات سياسية ليتم تنفيذه.

الشكل رقم (1) مقترح لمخطط هيكلي ناظم (الهيكل التنظيمي) للهيئة الشرعية المستقلة للصكوك من منظور إسلامي[22]



(22) الشكل من إعداد الباحثة.

المطلب الثاني: آلية عمل الهيئة الشرعية المستقلة للصكوك من منظور إسلامي

تقوم الهيئة الشرعية المستقلة للصكوكبجميع الأعمال الناظمة للصكوك في جميع مراحل حياة الصك من منظور إسلامي، وتتقاضى عمولةً عن كل أعمالها ويعد ذلك من باب الوكالة بأجر.

وتقوم الهيئة الشرعية المستقلة للصكوكبأعمالها من خلالدائرةالخدمات المالية للتصكيكDFST(Department of Financial Services for Tskik) البديل عن (SPV) الربوية يتم الاتفاق مع المصدر لتمويل مشروع محدد من خلال صيغة استثمارية ملائمة شرعاً، تقدر قيمة الأموال المطلوبة لعملية التمويل تبعاً للزيارات الميدانية ودراسة الجدوى التي يُعدها القسم، ثم يقوم قسم الإصدار بطرح صكوك ذات قيم متساوية لتمويل المشروع، وتكون ملكية الأصل الممول لأصحاب الصكوك مُثبتاً بدفاتر دائرة الخدمات المالية للتصكيك، ويمثل هذا القسم أصحاب الصكوك، أما قسم الرقابة الميدانية فتعتبره الباحثة من أهم الأقسام على الإطلاق لأنه يُخرج هذه الورقة المالية (الصك) من حيز المضاربات إلى حيز الواقع التنفيذي للمشاريع الإنتاجية الرافدة، من خلال سعيه إلى تنفيذ زيارات ميدانية للكشف عن وضع الشركة طالبة الإصدار والوقوف على حاجتها المعتبرة ومن ثم زيارات لتقييم الأصول التي يراد تمويلها من منابعها الأصلية (البائع)، ويتبع ذلك زيارات مفاجئة للاطمئنان على سير العملية الإنتاجية المتعلقة بالأصل المصكك، وأخيراً زيارة لتقييم الأصل عند الإطفاء للتأكد من قيمته السوقية.

ثم يتولى دائرة الصكوك الإشراف على تداول الصكوك، ويكون مسؤولاً عن توزيع نسبة الأرباح المحددة والمتفق عليها مسبقاً من خلال قسم الأرباح الموزعة، وكذلك يتم إطفاء الصكوك بإشراف قسم الإطفاء، وقد ذكر معيار هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية رقم (17) "يجوز أن يتعهد مصدر الصك في نشرة إصدار الصكوك بشراء ما يُعرض عليه من هذه

الصكوك بعد إتمام عملية الإصدار بسعر السوق، ولكن لا يجوز أن يكون وعد الشراء بالقيمة الاسمية للصك"[23]، ولا تتفق الباحثة مع المعيار بجزئية رد القيمة السوقية للصك، بل أن تُرد الصكوك بالقيمة السوقية للأصول الممثلة للصك، أو بقيمة يتفق عليها عند التعاقد على أن لا تكون القيمة الاسمية،لأن القيمة السوقية للصكتتأثر بتداول الصكوك أي عوامل العرض والطلب في السوق المالي، أما القيمة السوقية للأصول الممثلة للصكفهي تتفق والقيمة الدفتريةللأصول فهي القيمة الصافية للصك بحسب القيمة التاريخية للأصول والخصوم المرتبطة به.

أما باقي الأقسام التي طرحت في الهيكل التنظيمي فستورد الباحثة أعمالها المقترحة باختصار كما يلي:

<u>دائرة الموارد البشرية:</u>

ويتكون من قسم الشؤون الإدارية، وقسم العلاقات العامة كما يلي:

1- قسم الشؤون الإدارية والموظفين:

تتولى الدائرة الإدارية كافة الشؤون الإدارية، من متابعة شؤون الموظفين، وإجراءات الأرشفة ومتابعة المراسلات والديوان، وكذلك توفير مستلزمات الأعمال لكافة الأقسام.

2- قسم العلاقات العامة:

كما يتولى متابعة علاقات المركز بالمؤسسات الخارجية ومتابعة تطورات الصكوك وإصدارات الصكوك في الدول الأخرى، وتقديمها للعامة، والعمل على رفد صناعة الصكوك بكل ما هو جديد.

<u>دائرة الإفصاح والبيانات:</u>

(23)<u>هيئة المحاسبة والمراجعة</u> ...، المعايير الشرعية 2010 م، مرجع سابق، معيار 17، رقم 2/2/5، ص 224، وكليب، <u>الضوابط الشرعية لصكوك المضاربة وتطبيقاتها</u> ...، مرجع سابق، ص ط" الملخص".

ويتكون من قسم تكنولوجيا المعلومات وقسم الإفصاح كما يلي:

1- قسم تكنولوجيا المعلومات:

يتولى هذا القسم تصميم وإعداد الأنظمة التي تستخدم في الهيئةالشرعية المستقلة للصكوك، ويتولى هذا القسم معالجة البيانات وبرمجتها والجوانب الفنية المتعلقة بالحماية، كما تتولى شؤون شبكات الاتصال، إضافة إلى توفير المعالجة الفورية لأي خلل يطرأ على البرمجيات المعدة من قبلها وخدمات الدعم الفني.

2- قسم الإفصاح:

يتولى جمع وإدخال المعلومات والبيانات والإحصاءات ذات العلاقة، ونشرها للجمهور من خلال الموقع الالكتروني باستخدام الانترنت، وسيتم التفصيل فيه لاحقاً.

<u>دائرة التصنيفوالمالية</u>

ويتكون من قسم التصنيف والقسم المالي كما يلي:

1- قسم التصنيف:

ويهدف هذا القسم لتصنيف الشركة المصدرة للصكوك حتى يتسنى لصغار المستثمرين شراء الصكوك من منظور إسلامي بناءً على هذه البيانات التي يتم نشرها للعامة ضمن الموقع الالكتروني للهيئة سالفة الذكر، وستفصل الباحثة في هذا القسم لاحقاً.

2- القسم المالي:

يتولى هذا القسم الشؤون المالية ويقوم بكل ما يلزم من حسابات مالية لتسييرعمل الهيئةالشرعية المستقلة للصكوك.

<u>دائرة الرقابة والتفتيش:</u>

ويتكون من قسم التدقيق القانوني وقسم التدقيق الشرعي والتدقيق المالي كما يلي:

1- **قسم التدقيق القانوني:**

يتولى هذا القسم تقديم الاستشارات القانونية وإعداد مشاريع الاتفاقيات التي تعقدها الهيئة الشرعية المستقلة للصكوك مع الغير، ومتابعة الشؤون القانونية بما في ذلك متابعة قضايا الهيئة، كما يقوم بالتدقيق الداخلي للتأكد من أن الأعمال والإجراءات التي تقوم بها أقسام الهيئةالشرعية المستقلة للصكوك تتماشى مع القوانين والأنظمة والتعليمات الناظمة.

2- **قسم التدقيق الشرعي**

يُعنى هذا القسم بتدقيق كل مرحلة من مراحل إصدار الصك من الإصدار وحتى الإطفاء أي منذ التقدم بطلب الإصدار وبيان المقصد الشرعي لهذا الإصدار مُروراً بتداوله وتوزيع أرباحه ولغاية استدعائه (إطفائه)، وكذلك النظر بمدى التزام إدارات الأقسام الأخرى بقرارات وفتاوى الهيئات الشرعية، ولقد تم آنفاً التطرق لضوابط الصكوك الاستثمارية كل حسب نوعه في هذا البحث.وستعرض الباحثة هذا القسم بشيء من التفصيل لاحقاً للأهمية.

3- **قسم التدقيق المالي:**

ويعنى بالتدقيق المالي على جميع المعاملات المالية التي تتم في الهيئة الشرعية المستقلة للصكوك.

ولأهمية بعض الدوائر في المقترح سالف الذكر قامت الباحثة بعرضهم بشكل مفصل في المطالب التالية.

المطلب الثالث: مقترح لتداول الصكوك من منظور إسلامي

الفرع الأول: الأسواق المالية الإسلامية

الأسواق المالية: " تُعرّف السوق المالي بأنها "الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة والتي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة إلى الأموال لغرض الاستثمار، عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توافر قنوات اتصال فعالة".[24]

وهناك أطراف من المتعاملين لا تدخل الأسواق المالية بهدف الحصول على التمويل أو الاستثماروالحصول على عائد بل لهم هدف آخر هو اقتناص ربح من فروق الاسعار، أو التحوط ضد تغيراتها ومن هؤلاء: المراجحون والمحتاطون، والمضاربون المحترفون، والمضاربون القطيع، والمضاربون المتلاعبون[25].

والأسواق المالية أنواع منها السوق الأولي الذي تصدر فيه الأوراق المالية لأول مرة، وهنالك السوق الثانوي يتم فيها تداول الصكوك ويقتصر التعامل فيها على وسطاء السوق الذين يمثلون حلقة الوصل بين البائعين والمشترين، إلى غير ذلك من أنواع[26].

أما سوق المال الإسلامي فتعتبر محطة هامة لإعادة تنقية وضخ الأموال الحلال وتمويل المشروعات البنَّاءة والناجحة، وبما يمكن أن تتضمنه من أدوات إسلامية متقدمة مثل عقود الخيارات والمستقبليات والعقود الآجلة بعد تطويرها بما يتفق والشريعةَ الإسلامية، كل ذلك سوف

([24])التميمي،أرشيد فؤاد،وسلام،أسامةعزمي،الاستثماربالأوراقالمالية،دارالمسيرةللنشر، عمانالطبعةالأولى،2004 م، ص 11.

([25])أبو الفتوح، نجاح، أصول المصرفية والأسواق المالية الإسلامية، عالم الكتب الحديث، إربد، الأردن، 2014 م.ص 212.

([26])السعد، أحمد، الأسواق المالية المعاصرةدراسة فقهية، دار الكتاب الثقافي، إربد، الأردن، 2008 م، ص 17.

يُسهم في تطوير نوعية العمل المصرفي الإسلامي، مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي، وزيادة الكفاءة والعدالة والرفاهية[1].

ومما يؤكد أهمية الأسواق المالية ما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي في الفقرتين الأولى والثالثة: " في الفقرة الأولى إن الاهتمام بالأسواق المالية هو من تمام الواجب في حفظ المال وتنميته، باعتبار ما يستتبعه من التعاون لسد الحاجات العامة، وأداء ما في المال من حقوق دينية، أو دنيوية، وفي الفقرة الثالثة إن فكرة الأسواق المالية تقوم على أنظمة إدارية وإجرائية، ولذا يستند الالتزام بها إلى تطبيق قاعدة المصالح المرسلة"[2].

الفرع الثاني: نماذج الأسواق المالية الإسلامية الحالية

أولاً: سوق الخرطوم للأوراق المالية

"أكمل سوق الخرطوم بنهاية العام 2012 م ربيعه الثامن عشر، حيث شهدت مسيرة سوق الخرطوم للأوراق المالية مراحل عدة وانتقالات متعددة كان من شأنها دفع عجلة التقدم في السوق، حيث كان آخرها الخطوات الفعلية لبداية العمل بالتداول الإلكتروني."[3]

وتتوضح مراحل التطور والنمو التي مر فيها سوق الخرطوم للأوراق المالية في الجدول التالي:[4]

([1]) حطاب، كمال توفيق، نحو سوق مالية إسلامية، طبعة تمهيدية، ص 2، بتصرف.

(2) مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنعقد في دورة مؤتمره السابع بجدة في المملكة العربية السعودية من 7-12 ذي القعدة 1412 الموافق 9 – 14 أيار (مايو) 1992م، قرار رقم: 63 (7/1) مجلة المجمع (العدد السادس، ج2 ص1273 والعدد السابع ج1 ص 73 والعدد التاسع ج2 ص5)، بشأن الأسواق المالية.

(3) ---------، تقويم تجربة السودان في الأدوات المالية الإسلامية خلال الفترة 2000 م-2012 م.

(4)سوق الخرطوم للأوراق المالية، التقارير السنوية للفترة من 2000 م- 2012 م، الموقع الإلكتروني:www.kse.sd

الجدول رقم (2)

مراحل التطور والنمو التي مَرّ فيها سوق الخرطوم للأوراق المالية(1)

أهم مراحـــــــل التطور	الفترة الزمنية
بدء فكرة إنشاء سوق الخرطوم للأوراق المالية	1962
إجازة قانون سوق الخرطوم من قبل مجلس الشعب	1982
بدأت الخطوة الجادة لإنشاء السوق حيث تم تأسيس هيئة الأسواق المالية	1992
إجازة المجلس الوطني الانتقالي قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية والذي أصبح بموجبه سوق الخرطوم كيانا مستقلاً	1994
بدأ العمل في السوق الأولية(سوق الإصدارات)	1994
بدأ العمل في السوق الثانوية(سوق التداول) بعدد 34 شركة	1995
ارتفع عدد الشركات المدرجة في السوق من 34 إلى 40 شركة	1996
زيادة مقدرة في رأس المال السوقي مما يعادل 31 مليون دولار أمريكي إلى 139 مليون	1997
بدأ العمل بنظام السوق الموازية وتم تصنيف الشركات المدرجة بالسوق الثانوية وفقا لاستيفائها الشروط المنظمة لإدراج الشركات	1999
بداية إصدار العديد من صكوك الصناديق الاستثمارية وشهادات المشاركة الحكومية (شهامة)	2001
توسيع في علاقات السوق مع المؤسسات المالية الإقليمية والدولية	2002

(1)المصدر: التقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة 2000 م–2012 م.

تم الإعلان عن مؤشر الخرطوم وإدراج السوق في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي وإدراج سهم سوداتل[1] تقاطعياً في سوق أبو ظبي للأوراق المالية	2003
بلغ حجم التداول أعلى معدل له منذ إنشاء السوق وتوقيع اتفاقية تعاون مشترك بين سوق الخرطوم للأوراق المالية وبورصتي القاهرة والإسكندرية	2004
ارتفاع قياسي في حجم التداول إلى 1,21 مليار وارتفاع في المؤشر بنسبة نمو بلغت 97,3% وارتفاع في القيمة السوقية إلى 7,47 مليار جنيه	2005
ارتفاع كبير في معدلات التداول حيث سجل حجم التداول 2.06 مليار جنيه بنسبة نمو بلغت 70%	2006
تم انضمام السوق لاتحاد البورصات الإفريقية مما فتح آفاقاً جديدة للتعاون الإقليمي بين أسواق المنطقة كما بدأ العمل الفعلي في مركز الإيداع.	2007
ارتفاعاً ملحوظاً في حجم التداول كما اكتمل إيداع أسهم جميع الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية الأمر الذي مهد الطريق لإكمال إجراءات التحولإلى التداول الإلكتروني، وإدراج مصرف السلام في سوق دبي المالي	2008
سجل سوق الخرطوم أعلى معدل تداول منذ إنشاء سوقها الثانوية حيث ارتفع حجم التداول إلى (2,2) مليار جنيه مقارنة بـ (1,8) مليار جنيه في العام الماضي أي بنسبة ارتفاع بلغت 19.5% كما بدأ نظام التحول للتداول الإلكتروني	2009
حقق حجم التداول أكبر معدلاته منذ بداية عمل السوق الثانوية في 1995	2010

(1)مجموعة سوداتل للاتصالات وهي إحدى كبرى شركات الاتصالات في السودان وأفريقيا، وتأسست في 13 سبتمبر 1993 م.

	متفوقاً على العام 2009 الذي بلغ 2,2 مليار جنيه مقارنة بمبلغ 2,4 مليار جنيه، كما تم اعتماد السوق بصفة مراقب في اتحاد البورصات العربية
2012	ظهرت عمليات التداول في أعلى ارتفاع لها منذ نشأة سوق الخرطوم للأوراق المالية.

"تُطور التجربة السودانية نفسها من خلال الممارسة على أرض الواقع إلا أن الظروف السياسية وبعض القوانين، مثل قوانين تحويل العملات لازالت تعيق عملية انتشار هذه الإصدارات دولياً، نظراً لصعوبة التحويل من وإلى الخارج، وحتى يتسنى لهذه السوق الانتشار والتفعيل واستقطاب المستثمرين لابد من تعديل القوانين بما يسمح بسهولة الاستثمار".(1)

ثانياً: السوق المالي الماليزي(2)

إن التطور الحقيقي لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا يعود إلى أوائل التسعينات من القرن الماضي عندما قامت شركة "Shell MDS Sdn Bhd" بإصدار الصكوك ليتم تداولها لأول مرة في السوق المحلي في عام 1990 م، تبع ذلك إصدار العديد من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى، مما أدى إلى تعميق وترسيخ العمل بالأدوات الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا واتساعه، وفي فبراير/ شباط من عام 1994 م، أسست "BIMB Securities Sdn. Bhd" وفقاً لأحكام قانون صناعة الأوراق المالية لعام 1983 م "Securities Industry Act"

(1) النوباني، هيكلة الصكوك بين الفقه والممارسة، مرجع سابق، ص 107.

(2)سمور، نبيلخليلطه، سوقالأوراقالمالية الإسلامية بينالنظريةوالتطبيق.........، مرجع سابق، من ص 169-173، بتصرف.

وقد بدأت ممارسة عملياتها الرسمية في أغسطس/آب للعام ذاته، ومن ثَم بدأ تأسيس نوافذ السمسرة الإسلامية، ونظام صناديق الاستثمار الإسلامية.

لقد تم بيان المرتبة الأولى التي وصلت لها ماليزيا بحجم الإصدارات في موضع سابق في هذه الأطروحة، ولكن ما مدى توافق هذه الإصدارات بواقعها التطبيقي مع الضوابط النظرية في شريعتنا الإسلامية؟

تبين فعلا وجود اختلاف بين التصور النظري عمل سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا والتطبيق الفعلي للنظرية، ويعزى ذلك إلى أن التصور النظري سوق الأوراق المالية الإسلامية في الأساس قائم على فروض وتصورات خاطئة لا تتوافق ولا تنسجم مع أرض الواقع لبعض من الأسباب منها:(1)

1- إن سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا سوق يعمل وفق التشريعات والتعليمات الخاصة به والتي تختلف عن تلك الخاصة بالسوق التقليدي، وبالرغم من ذلك إلا أن سوق رأس المال الإسلامي غير مستقل عن السوق التقليدية. فهو يعتمد على سوق رأس المال التقليدي في كثير من الأمور التي تتعارض مع الشريعة الإسلامية، وذلك بحكم خضوع كُلاً من السوقين لرقابة وإشراف هيئة الأوراق المالية الماليزية ووزارة المالية الماليزية.

2- إن التجربة الماليزية في إصدار الأدوات المالية الإسلامية والقابلة للتداول لاسيما الصكوك الصادرة عن الشركات الخاصة في ماليزيا على أساس البيع بالثمن الآجل، والمرابحة، والاستصناع والتي لم يقرها مجمع الفقه الإسلامي، أي أنها لا تتم وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية كونها صورة

(1) سمور، نبيل خليل طه، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق "دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا"، مرجع سابق، ص 169 – 170.

لبيع العينة المحرم شرعاً، إذ أن معظم العلماء السابقين والمعاصرين على المستوى العالمي لم يجيزوا بيع العينة وبيع الدين اللذين يطبقان في بنية الصكوك الإسلامية في ماليزيا.

علماً أن عملية إصدار صكوك الإجارة في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا تتم وفقاً للمعايير الشرعية المعتمدة من هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، وتم اعتمادها أيضاً من اللجنة الاستشارية الشرعية.

باختصار إن تجربة سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا تعد تجربة هامة على طريق بناء وتطوير التعامل في سوق الأوراق المالية الإسلامية والصناعة المالية الإسلامية، إلا أنها بحاجة لمزيد من التطوير لتصبح موافقة للشريعة، مع التأكيد على دور الرقابة الشرعية لضمان سلامتها من المخالفات الشرعية.(1)

ثالثاً: السوق المالية الإسلامية الدولية(2)

أنشأت السوق المالية الإسلامية الدولية في مملكة البحرين بموجب مرسوم ملكي رقم 22، في أغسطس عام 2002 م وباشرت أعمالها منذ ذلك التاريخ، وهي ليست سوقاً بالمعنى المكاني ولكنها جهة لتنظيم وضبط العمل في السوق المالية الإسلامية بشكل عام فهي تشبه إلى حد ما «هيئة سوق المال» في مصر مثلاً. ولذلك فإن اختصاصاتها تتمثل إجمالاً في المصادقة على الأدوات المالية المتداولة أو التي سيتم تداولها بين المؤسسات المالية الإسلامية والبنوك التقليدية والنوافذ الإسلامية في البنوك التقليدية، وتسعى السوق إلى إعداد اللوائح والضوابط للتعامل وفق

(1) سمور، نبيل خليل طه، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق "دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا"، مرجع سابق، ص 173.

(2) عبد الحليم، محمد عمر، أهمية السوق المالية الإسلامية الدولية، موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، تاريخ الاطلاع: 2014/6/14 م، الموقع لإلكتروني:http://iefpedia.com

مقتضيات السوق المالية الإسلامية، وإعداد معايير موحدة عند إصدار الأدوات المالية الإسلامية أو عند تداولها.

وهكذا يتضح أن السوق المالية الإسلامية موجودة في الواقع، وإنشائها إنما هو لضبط العمل في هذه السوق، ولقد كان الأعضاء المؤسسون للسوق هم: البنك الإسلامي للتنمية، ومؤسسة نقد البحرين، وبنك إندونيسيا، وليوان أفشور فانينشال سيرفس كممثل للبنك المركزي بماليزيا، وبنك السودان، ووزارة المالية بسلطنة بروناي، وانضمت إليها بعد ذلك عدة بنوك إسلامية وبعض الشركات ومن لهم صلة بالمؤسسات المالية الإسلامية وبلغ عدد الأعضاء 25 مؤسسة مثل بنك أبو ظبي الإسلامي وبيت التمويل الكويتي والبنك الإسلامي الأردني وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع، ودوناى بوما المحدودة ببريطانيا، ومكتب المحاسبة العالمي أرنست ويونج.

الفرع الثالث: المقصد الشرعي من تداول الصكوك في الأسواق المالية الثانوية

لقد تم إصدار الصكوك في مختلف الأسواق العالمية من خلال الأسواق الأولية للدول محل الاعتبار Primary Market، وهذا السوق محمود لما له من أثر لتجميع الأموال ورصدها لتعبئة المشاريع الإستثمارية في شتى القطاعات، ولكن المشكلة تتمحور هنا حول تداول الصكوك في السوق الثانوي، وستناقش الباحثة هذا الفرع من خلال بيان مفهوم السوق الثانوي ثم بيان الحاجة المعتبرة من إنشائه، ومختتمةً بمقترح لضوابط تداول الصكوك من منظور إسلامي.

أولاً: السوق الثانوية تعريفها

الأسـواقالثانوية أوسـوقالتداول Secondary Market: "هـي الأسـواق التييتمتداولالأوراقالماليةبينحامليهاوبينالراغبينفيشرائهامنغير المصدرين".(1)

---

(1) إبراهيم،إبراهيم،والحمداني،شيرين، مؤسساتماليةمتخصصة،دارالصفاءللنشر والتوزيع،عمان،الطبعةالأولى، 1990 م، ص 17.

أي أن المستثمرين في الصكوك الراغبين في التخلص منها إما لحاجتهم الطارئة للسيولة أو إذا بدا لهم استثمار آخر مجدٍ أكثر، إلى غير ذلك من الأسباب المشروعة سيقومون ببيع هذا الصك في السوق الثانوي، ليشتريها مستثمر آخر لديه عكس أسباب البائع بعضها أو مجتمعة.

ثانياً: هل هناك حاجة معتبرة من تداول الصكوك في السوق الثانوي؟

لقد جاء في القرار الأول لمجمع الفقه الإسلامي الدولي برابطةالعالمالإسلاميحولسوقالأوراقالماليةوالبضائعمؤكدا: " إن العقود العاجلة على أسهم الشركات والمؤسسات، حين تكون تلك الأسهم في ملك البائع جائزة شرعاً"، وبما أن العرف التجاري أجاز لحامل الصك أو السهم بيعه دون موافقة الشركاء، فلذا جاز بيع الصك دون إذنهم، فصار العرف بمثابة الإذن من الشركاء لبعضهم البعض في تداول الصكوك، والتعيين بالعرف كالتعيين بالنص.[1]

علماً أن السوق الثانوي (البورصة) تتبع هيئة الأوراق المالية في الدولة محل الاعتبار والتي "تعمل على تأمين الحماية للمستثمرين وتطوير تشريعات سوق رأس المال لرفع درجة الأمان والشفافية فيه وتطبيق تعليمات الإفصاح ونشر ثقافة الاستثمار ومتابعة تقيد وانسجام الجهات الخاضعة لإشرافها بالقانون والأنظمة تعزيزاً لسيادة القانون وعدالة التعامل للارتقاء بسوق رأس المال إلى مصاف الأسواق المالية المتقدمة وفق المهام التي أناط القانون الهيئة بها"[2]، ورسالة

---

(1) السعد، الضوابط الشرعية لصكوك المضاربة، مرجع سابق، ص 6.

(2)هيئة الأوراق المالية الأردنية، عن الهيئة من نحن، الموقع الالكتروني: http://www.jsc.gov.jo/Public/Arabic

البوصات تدور حول توفير سوق منظم لتداول الأوراق المالية والتيتتسم بالعدالة والكفاءة والشفافية وتأمين بيئة قوية وآمنة لتداول الأوراق المالية لتعميق الثقة بسوق الأوراق المالية.[1]

وللأسف يعجزون جميعاً عن تحقيق ذلك لأن كل هذا البناء المسلح بالقوانين والتكنولوجيا تنخر أساساته الإشاعات وتتصدع بذلك أسعار جميع الأوراق المالية والصناديق ذات العلاقة، وهنا تكمن المصيبة لأن إخفاقات السوق المالي تضرب استقرار الدولة وعملتها وآية ذلك ما حدث في أكتوبر 1929 وأطلق عليها الخميس الأسود وأزمة الكساد العظيم، وأزمة سوق المناخ بالكويت في أغسطس سنة 1982 م، وأزمة الاثنين الأسود في أكتوبر 1987 م، وأزمة النمور الآسيوية في سنة 1997 م، وأزمة فقاعة الانترنت 2000 م، وأزمة سوق المال بالمملكة العربية السعودية فبراير 2006 م، وأخيراً وليس آخراً الأزمة المالية العالمية في سبتمبر 2008 م،ناهيك عن الأعمال غير المشروعة التي تُشتق تحت سقفها فقد عُرفت المشتقات المالية (Financial Derivatives): بأنها عقود مالية تشتق قيمتها من الأسعار الحالية للأصول المالية أو العينية محل التعاقد، مثل السندات والأسهم، والعقد الأجنبي والذهب وغيره من السلع[2]، ومن الأمثلة عليها السوق الآجل (Forward) والأسواق المستقبلية (Future) وأسواق الخيارات (Options) وسوق المبادلات (Swaps).

لم يتبق سوى الحديث عن المضاربة في الأسواق المالية التي تُنفذ في السوق الثانوي، تبدأ بالمنفعة الفعلية لوجود السوق الثانوي للأوراق المالية بشكل عام وللصكوك بشكل خاص فنجد أنها الإطار الذي يبيع المستثمر ما تم شراؤه من صكوك أو غيرها من الأوراق المالية، وهذه منفعة

---

(1)بورصة عمان، الرؤية والرسالة والأهداف، الموقع الالكتروني: http://www.ase.com.jo

(2) البنك المركزي المصري، مجلد 35، عدد 4 ، ص 99.

مشروعة، ولكن أن يقوم المستثمر بالبيع والشراء في هذا السوق ليس بهدف التملك وإنما للمتاجرة وتحصيل دخل من هذه المضاربات فإن لذلك أثار سلبية منها:

1- الأثر السلبي لأحجام التداول على النمو الاقتصادي في البلدان الناشئة[1]، فما هي إلا فقاعة مفرغة من المنافع الاقتصادية الحقيقية.

2- التباين بين القيمة السوقية للورقة المالية في السوق المالي والقيمة الدفترية، فُتعرف القيمة السوقية أنها قيمة حاصل ونتيجة تداول السهم متأثراً بعوامل العرض والطلب التي تؤثر تأثيراً مباشراً وكبيراً على قيمة السهم. أما القيمة الدفترية، فهي القيمة الصافية للسهم بحسب القيمة التاريخية للأصول والخصوم التي على الشركة ولا يمكن الحصول عليها حتى يتم تقويم قيمة أصول وخصوم الشركة، وذلك يكون عادة عبر النظر للقوائم المالية للشركة، وقد تكون القيمة السوقية أكثر أو مساوية أو أقل من القيمة الدفترية.[2]

3- " الارتباط بين المضاربة والأزمات المالية والاقتصادية أصبح مؤكداً ومعللاً، وكما يقرر كينز أيضا، فسلوك السواد الأعظم من المستثمرين المسترسلين، والمستند إلى استقراءات سطحية، يكون عرضة لتحولات شديدة ومفاجئة في اتجاهات متعاكسة، بسبب تبدل قناعاتهم وعدم رسوخها، مما يقود إلى زعزعة النشاط الاقتصادي."[3]

---

(1) قصراوي، قصي محمود، أثر تطور سوق عمان المالي على النمو في الأردن للفترة من 1978 م -2007 م، رسالة ماجستير، اليرموك، الأردن، 2008 م، ص 1.

(2) يُنظَر :

عبده، راميصالحإسماعيل،العلاقةبيننسبةالقيمةالدفتريةللقيمةالسوقيةللسهمونسبة نصيبالسهممنالأرباحوعائدالسهم، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، الأردن، 2001.

Marco, Realdona, Book Values and Market Valuesof Equity and Debt, Quantitative and Qualitative Analysis in Social Sciences, Volume 1, Issue 1, 2007, 26-42, ISSN: 1752-8925 ,P 2.

(3) السبهاني، عبد الجبار، مقال:تداول أسهم...أم مضاربة؟ مقال منشور على الموقع الالكتروني:

4- زعزعة الثقة بالعملة، وانهيارعملة البلاد الناشئة، وما إلى ذلك من آثار سيئة على استقرار تلك الدول. على سبيل المثال ما أقدم عليه جورج سورس من مضاربات وهمية وبأموال طائلة في البورصات لبعض دول شرق آسيا، وأتبعه ببيع جماعي، مما ترتب عليه انخفاض حاد في قيمة الأصول مما أدى لانهيار العملة الوطنية لتلك الدول، وفي اليوم الذي يلي اشترى تلك الأصول بالسعر المنخفض، ثم باعها معرضاً دول النمور الآسيوية لانهيار اقتصادي.

5- منطق القطيع الجماعي في التداول، أي قيام المستثمرين الصغار بالشراء أو البيع للأوراق المالية(الأسهم أو الصكوك) بسبب الشائعات المغرضة أو إتباع لسلوك كبار المستثمرين، بالرغم من عدم جدوى هذه العملية التي لا تستند للتحليل المالي إلا أنها تلحق الضرر بمن لم يقم بإتباعهم من المستثمرين الذين تكون قراراتهم منبثقة من التحليل المالي لقوائم الشركات من جهة، وإلحاق الضرر بالقيمة السوقية لأسهم الشركة التي تمت عليها عمليات البيع من جهة أخرى.

6- كل العمليات من البيع والشراء وإن قُيمت يومياً بعملة الدولة محل الاعتبار إلا أنها بيوع شكلية لا ترفد الاقتصاد الحقيقي بشيء.

7- والمشكلة الخاصة بتداول الصكوك هي اختلاف تكييف العقود عند كل مرحلة من مراحل حياة الصك، فنطبق قواعد الصرف قبل البدء بالمشروع وكذا عند انتهائه، ويمنع تداول الصكوك القائمة على الديون عند بدء المشروع ويسمح لغيرها.

8- " وفي ظل العولمة أصبح التسهيم آليةً كفوءة لترحيل المدخرات والموارد المالية إلى الأسواق الدولية عبر صناديق الاستثمار، في حين تمس الحاجة إليها محلياً وإقليمياً."[1]

---

http://al-sabhany.com/index.php/2012-08-21-01-19-21

(1) السبهاني، عبد الجبار حمد، الأسهم والتسهيم: الأهداف والمآلات، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد الخامس، العدد (3 / أ)، 2009 م، ص 19 .

الفرع الرابع: مقترح الباحثة لضبط تداول الصكوك من منظور إسلامي

وبما يخص قسم تداول الصكوكتقترح الباحثة بعض الضوابط كما يلي:

1. طرح آلية للتخارج بعد بدء المشروع الذي أصدرت من أجله الصكوك(التنضيض الحكمي)، يتم فيه تقييم المشروع من كل جوانبه المالية (على أساس صافي الموجودات) والقانونية والمخاطر المحيطة، كل ستة أشهر أو كحد أقصى كل سنة مالية، وبناءً عليها يتم تقدير قيمة الصك السوقية، وبناءً على هذا السعر يتم تقدير قيمة عظمى وقيمة دنيا للصك على أن يتم تداوله عند أي سعر ما بين القيمتين.

2. عدم السماح بالبيع والشراء أكثر من مرة في اليوم الواحد[1].

أن تحدد عدد مرات البيع أو اشتراط مرور مدة معينة بين موعد البيع والبيع التالي.[2]

المطلب الرابع: إيجاد تصنيف ائتماني دولي للصكوك من منظور إسلامي

الفرع الأول: تعريف وكالات التصنيف

وكالات التصنيف العالمية: "هي وكالات متخصصة تقوم بإجراء تقييم لبيان مدى الجدارة الائتمانية والمالية للأوراق المالية المطروحة وما تتمتع به من ضمانات وتحديد نسبة المخاطر التي تنطوي عليها، حيث تشترط القوانين المنظمة للتوريق ضرورة حصول الأصول محل التوريق على شهادة بالتصنيف الائتماني لمحفظة التوريق التي تصدر السندات في مقابلها"[3].

---

(1) حطاب، كمال، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول" دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، 2009 م، ص 26.

(2) السبهاني، مقال: تداول أسهم...أم مضاربة ؟ مرجع سابق.

(3)قانون سوق المال المصري، رقم 95 المادة 41 مكرر 2 لسنة 1992 م.

الفرع الثاني: المقصد الشرعي من التصنيف الائتماني

"من الحقائق التي لا يختلف حولها أرباب الصكوك هي أن الصكوك التي لا يجري تصنيفها لا يمكن تداولها، والصكوك التي لا يجري تداولها ليست صكوكاً بالمعنى الفني للكلمة، والتصنيف الصادر عن جهات التصنيف العالمية لا يكون إلا على المخاطر الائتمانية أي قدرة مصدر الصكوك على رد رأس المال لحملة الصكوك، ولا سبيل لتصنيف قدرته على رد رأس المال إلا أن يكون هذا الرأسمال ديناً في ذمته فإذا كانت الصكوك محلها الأصول العقارية أو المنافع أو الحقوق كانت الحيلة لجعل رأس المال ديناً في ذمته أن يقوم بإصدار وعد ملزم بشرائها بنفس ثمن بيعها".[1]

هذه المقولة يرددها عدد من المختصين إذ يرون أن الصكوك يلزم حتى يكون لها جدوى اقتصادية، أن تختلف عن الأسهم اختلافاً أساسياً من ناحية اقتصار المخاطرة فيها على " المخاطرة الائتمانية"، ولذلك احتاجت إلى الوعد بالشراء من المصدر بنفس القيمة الاسمية التي صدر بها الصك فيكون رد رأس المال التزاماً عليه قابلاً للتصنيف الائتماني (لأنه دين أو شبيه بالدين) بطريقة لا تختلف كثيراً عن السندات التقليدية، وعندما تكون العلاقة بين المصدر وحملة الصكوك هي الشركة في رأس المال أو الربح (أي المشاركة أو المضاربة) فإن الوعد بالشراء بالصفة المذكورة يؤول إلى ضمان الشريك لحصة شريكه أو المضارب لرأس المال والربح وهذا مفسد لعقد الشركة فهو غير مقبول، أما في حال كانت العلاقة بين المصدر وحامل الصك علاقة مؤجر (حامل الصك) ومستأجر (المصدر) فالأمر فيه هين، وقد اتجهت الهيئات الشرعية إلى إجازة الوعد بالشراء، أي أن يعد المستأجر بشراء الأصل المؤجر.[2]

---

(1) القري، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص 17.

(2) المرجع السابقنفسه، ص 18.

علماً أن ثلاث شركات تصنيف عالمية أمريكية تقتسم أكثر من 95% من السوق العالمي، وهي ستاندرد أند بورز، و"فيتش" ووكالة "موديز"، يكمن عملهم في تقييم الصلابة المالية لدولة أو شركة ما وتقوم بتقييم وترتيب الدول، وكذا الشركات المالية، مُفصحةً ذلك للمستثمرين.

ولكن بعد فشل هذه المؤسسات في 2008 عندما أفلست الشركات والبنوك ذات التصنيف المرتفع، زعزع ذلك رأس مال هذه الشركات أي سمعتها وثقة العالم بتقديراتها.

وهناك إخفاقات للصكوك قرعت الجرس، لضرورة الانتباه لتقارير وكالات التصنيف التي لم تقم بتصنيف "صكوك الشرق الأوسط" بالرجوع إلى الأصول، وإنما صنفتها بناء على الملائمة الائتمانية للكيانات الراعية لها.[1]

الفرع الثالث: مقترح الباحثة بشأن تصنيف ائتماني للصكوكمن منظور إسلامي

بالرغم مما سبق ترى الباحثة ضرورة التصنيف من ثلاث جهات وسأتناولها على التوالي كما يلي:

أولاً: ما يراعى بشأن إصدار الصكوكمن منظور إسلامي[2]

إيجاد هيئة شرعية للمؤسسة المصدرة، على أن يتم تحديد عدد أعضائها، وجهة تعيينها وإيجاد الرقابة الشرعية الداخلية، وبيان دور الهيئة في حساب الزكاة، وبيان مدى انطباق نشرة

---

(1) عودة، إخفاق/ إعسار بعض إصدارات الصكوك: الأسباب والآثار، إدارة الخزينة في البنك الإسلامي للتنمية، ندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقويم بالتعاون مع مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي الدولي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب عضو مجموعة البنك الإسلامي للتنمية، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، السعودية، 2010 م، ص 12 -17.

(2)يُنظَر، القضاة، منصور، التصنيف الشرعي لمنتجات المؤسسات المالية الإسلامية ودوره في تطوير أدائها، أطروحة دكتوراه، اليرموك، الأردن، 2009 م، ص 78 – 80، بتصرف.

إصدار الصك مع معيار هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية(1)، وكل الضوابط الشرعية اللازمة التي تحيط بالصك خلال حياته من إصدار، وتداول، وتوزيع أرباح وأخيراً الإطفاء من حيث العقود والشروط.

ثانياً: معايير اعتماد شركات التصنيف الشرعي للمؤسسات المالية الإسلامية(2)

من المعايير التي يتم تبنيها من قِبل السلطات الإشرافية لاعتماد شركات التصنيف الائتماني والشرعي ما يلي: أولاً الموضوعية في التصنيف، ثانياً: الاستقلالية عن الشركات طالبة التصنيف، ثالثاً: الشفافية، رابعاً: الإفصاح عن المعلومات التي وصلت إليها، خامساً: المصداقية،كما يجب أن يتوفر في هذه الشركة المصنفة الموارد اللازمة للقيام بعملها بأكمل وجه.

ولا شك أن اعتماد تلك المعايير من السلطات الإشرافية يحد من دخول الشركات غير المؤهلة، وهذا ينظم عملية التصنيف، بما يحافظ على حقوق المستثمرين والمُلاك أيضاً.(3)

ثالثاً: مقترح لتصنيف الصكوك

تقترح الباحثة إيجاد قسم يُصنف الصكوك كما تم توضيحه آنفاً في النموذج المقترح لإنشاء الهيئةالشرعية المستقلة للصكوك على أن تكون أهم أعماله ما يلي:

---

(1)هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية 2010 م، معيار رقم 17، رقم 8/1/5، ص 242-243.

(2)البنك المركزي الأردني، مشروع تعليمات بازل 2، مخاطر الائتمان، المدخل المعياري، ملحق رقم 1، ص 5-7، ومحيسن، فؤاد محمد، رؤية مستقبلية لنظم ومعايير التصنيف وآليات تطبيقها في المؤسسات المالية الإسلامية، المؤتمر الثامن للمؤسسات المالية الإسلامية، الكويت، 2008 م، ص 18-23.

(3)يُنظَر القضاة، التصنيف الشرعي لمنتجات المؤسسات المالية الإسلامية ودوره في تطوير أدائها، مرجع سابق، ص 103.

1 – يجب أن ينبثق التصنيف من التقييم الماليلدراسة الجدوى من حيث العوائد المتوقعة للمشروع والجوانب التسويقية المتوفرة والمنافسة في السوق، وتقدير الطلب على منتجات المشروع في داخل الدولة محل الاعتبار وبعض الدول المجاورة.

2 – تقدير المخاطر المحيطة بعملية إصدار الصكوك سواء مخاطر العقد الذي يقوم عليه التصكيك أو المخاطر السوقية أو المخاطر الخارجية المحيطة.

3 – تقييم الآلية القانونية والضريبية المُتبعة في الدولة محل الاعتبار وأثرها على الإيرادات والتكاليف للمشروع المراد تمويليه.[1]

4 – مراجعة تقرير المراقبين والأوصياء لطالبي التمويل من خلال الصكوكفيما يتعلق بالتدقيقفي خبراتهم وقدرتهم على أداءالتزاماتهم.[2]

وقد أصبح– وبحمد الله– تصنيف المؤسسات المالية الإسلامية " مُتبعاً في كثير من الأسواق منها مثلاً باكستان وماليزيا وبعض دول الخليج حالياً، فجميع البنوك فيها يجب أن تكون مصنفة، حتى تتمكن من إصدار أدوات الدين وغيرها، وفي أوروبا وأمريكا تمت الاستجابة لقوى السوق منذ مئات السنين، وفي الدول العربية الإسلامية تم اعتماد بعض شركات التصنيف من الجهات الرقابية فاعترفت مؤسسة نقد البحرين بالوكالة الدولية الإسلامية للتصنيف ووقعت معها اتفاقيات تُنظم أسس عملها في القطاع المالي."[3]

توفر الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف كثير من التصنيفات، لا يتسع المقام لذكرها ولكن ستعرض الباحثة ما يخص موضوع الأطروحة، حيث تقوم بتصنيف الصكوك من خلال إعطاء

---

(1)Malaysian Sukuk Market Hind Book p151-152

.Malaysian Sukuk Market Hind Book p151-152 (2)

(3)القضاة، التصنيف الشرعي لمنتجات المؤسسات المالية الإسلامية ودوره في تطوير أدائها، مرجع سابق، ص 97.

الرأي حول الجدارة الائتمانية للصكوك ذات الدخل المحدد، مع إدراك المخاطر والحماية في مختلف وسائل التمويل الإسلامي، وكذلك توفر تصنيف الجودة الشرعية حيث يطمح تصنيف الشريعة (القانون الإسلامي) إلى توفير معلومات وتقييم مستقل لتطبيق الشريعة في المؤسسات الإسلامية المالية أو المؤسسات التقليدية التي توفر الخدمات المالية والمصرفية الإسلامية، بالإضافة إلى المنتجات الإسلامية كالصكوك.[1]

المطلب الخامس: توفير مراكز معلومات عن الصكوك من منظور إسلامي

الفرع الأول: كفاءة الأسواق الماليةوالشفافية والإفصاح

أولاً: كفاءة الأسواق المالية

إن الحديث عن مراكز المعلومات يرتبط ارتباطاً وثيقاً بكفاءة السوق المالي بشكل عام حيث تعكس أسعار الأوراق المالية (كالسهم، الصك) المعلومات المتاحة عنهم.

المعلومات المتاحة أنواع وكل منها تعكس أيضاً مستوى السوق فإذا كانت المعلومات المتوفرة تاريخية فقط أي تعبر عن البيانات السابقة من أسعار وعوائد الماضي فيكون مستوى السوقِ ضعيفاً، أما إذا توافرت المعلومات العامة المنشورة التي توضح الظروف الحالية الخاصة بالمنشأة أو الشركة المصدرة للسهم أو الصك وفي قطاعاتهما، يكون السوق قد وصل إلى المستوى شبه القوي، وللوصول للمستوى القوي يجب توافر النوعين السابقين من المعلومات، وكذا المعلومات الخاصة التي لا تتاح إلا لفئة خاصة من المتنفذين.

ويعتبر مفهوم كفاءة سوق رأس المال قريباً من المفهوم السائد في النظرية الكلاسيكية "المنافسة الكاملة". فطالما أن المستثمرين يحصلون على نفس القدر من المعلومات فسوف يحصل

---

(1)الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف، الموقع الإلكتروني: rating.comwww.ii

الجميع على نفس الفرص في تحقيق العدالة في سوق رأس المال، وذلك بتخفيض العائد غير العادي الناتج عن عدم تماثل المعلومات، حيث تنعكس المعلومات بصورة كاملة وبسرعة في أسعار السوق الكفء، وهو ما يمكن معه القول بأن سعر الورقة المالية في السوق الكفء يكون مساوياً لقيمتها العادلة[1].

ومن أهم الشروط للسوق المالي الكفء:

1 – إتاحة كافة المعلومات الضرورية لجميع المستثمرين في ذات اللحظة بتكلفة زهيدة أو بدون تكلفة على الإطلاق.

2 – عدم وجود أي قيود على التعامل، فلا تكاليف للمعاملات أو ضرائب أو غير ذلك من التكاليف.

3 – وجود عدد كبير من المستثمرين والمتعاملين، ومن ثَم فإن تصرفات أي منهم لا يحتمل أن تؤثرعلى أسعارالأوراق المالية.

4 – إن المستثمرين يتصفون بالرشد والعقلانية، ويسعون لتعظيم منفعتهم[2].

كما يجب أن تتوافر في السوق المالي معايير كفافئ منها:

1- كفاءة التسعير Price Efficiency:

وهي أن تعبر الأسعار السوقية للأوراق المالية عن قيمتها الحقيقية، ويتطلب ذلك وصول المعلومات الجديدة إلى جميع المتعاملين في السوق بسرعة – أي دون فاصل زمني كبير – بما يجعل الأسعار السوقية تحقق شرط الانعكاس الكامل والسريع للمعلومات المتوفرة للمستثمرين بتكلفة

---

(1)الحناوي، محمد صالح، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000/1999 م، ص 124 – 125، بتصرف.

(2)Radcliffe.R.Investment:Concepts, Analysis and Strategies.5th ed, Massashusetts, 1997,P.618-620.

زهيدة ومناسبة لتقييم السهم أو الصك، بما يعني إتاحة الفرصة لجميع المتعاملين للحصول على تلك المعلومات.[1]

2- كفاءة التشغيل Operational Efficiency[2]

وهي قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب في ظل شرط صفريةِ تكلفة المعاملات، أي دون أن يتكبد المتعاملون فيه تكلفة عالية للسمسرة والعملات، ودون أن يتاح للوسطاء والسماسرة وصناع السوق Market Makers فرصة لتحقيق هامش ربح مبالغ فيه. وتعتبر قواعد الإفصاح وشفافية المعلومات للشركات والمؤسسات من المبادئ الهامة التي تلقى عناية الأجهزة الرقابية والتشريعية الحكومية من جهة، والمستثمرين من جهة أخرى.

كما لا تهم تلك المعلومات المفصح عنها الأجهزة الإدارية والرقابية فقط وإنما تهم أيضا الشركات والمؤسسات صاحبة العلاقة لما لذلك من أهمية لتحديد وضعها المالي وتقييم أداء موظفيها.

3- الكفاءة التنظيمية[3]:

وتتحققالكفاءة التنظيمية من خلال توفر عوامل ثلاث:

أ- إطار تنظيمي يستوفي التنظيم الجيد من تديد واضح للمسؤليات وتفويض للسلطات، وغير ذلك، وعلى نحو يُحصن السوق من الممارسات غير المشروعة مثل التأثير المفتعل على الأسعار.

ب- وجود تشريعات ملزمة وجيدة وكافية لانجاز السوق لمهمته على نحو كفء.

---

(1) أبو الفتوح، أصول المصرفية والأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 247.
(2)Francis,Jack, Investment, 5th edition, Newyork, U.S.A, 1983, P41-91.
(3)أبو الفتوح، أصول المصرفية والأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 247.

ج- الكفاءة الفعالة والكافية لضبط عمل السوق بالقوانين والوائح المنظمة.

4- **الكفاءة الفنية**، وتتحقق من خلال[1]:

أ- تداول أنواع مختلفة من المنتجات المالية كأن يتداول بالسوق إلى جانب الأسهم أذونات الخزانة والصكوك وشهادات الاستثمار، وذلك لتوزيع المخاطر وتجنيب السوق هزات تدهور أسعار نوع معين من الأصول المالية.

ب-إجراء المعاملات بنظام المزاد الموثق لتفعيل دور قوى العرض والطلب في تحديد الأسعار، وتجنب ضغوط الوسطاء[2].

ثانياً: الشفافية والإفصاح

الشفافية: "هي قيام الشركات المساهمة ذات الاكتتاب العام بتوفير المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاطها ووضعها تحت تصرف المساهمين وأصحاب الحصص، وإتاحة الفرصة لمن يريد منهم الاطلاع عليها وعدم حجب المعلومات، فيما عدا تلك التي يكون من شأنها الإضرار بمصالح الشركة فيجوز لها الاحتفاظ بسريتها، مثل أسرار الصناعة والعلاقات مع الموردين وغير ذلك"[3].

الإفصاح:" شمول التقارير المالية على جميع المعلومات اللازمة لإعطاء مستخدم هذه التقارير صورة واضحة وصحيحة عن الوحدة المحاسبية"[4]، فالإفصاح "يعني ليس فقط مجرد توفير البيانات والمعلومات والسماح بالاطلاع عليها، كما سبق بالنسبة للشفافية، بل أن تتعهد الشركات بتقديم تلك

(1) أبو الفتوح، أصول المصرفية والأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 248.

(2)البربري، صالح، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية/ دراسة قانونية واقتصادية مقارنة، مركز المساندة القانونية، القاهرة، 2001 م، ص 209- 212.

(3)المرجع السابق نفسه، ص 18.

(4)الشيرازي، مهدي عباس، نظرية المحاسبة، مطبعة ذات السلاسل للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الكويت، 1990 م، ص 322.

المعلومات وتوصيلها بصفة دورية، بل وتلتزم أيضاً أن تحملها إلى علم المساهمين وإلى كافة الجمهور لكي يستفيد منها المستثمرون المحتملون".[1]

ثالثاً: الأمان[2]

بمعنى توفير أكبر قدر من الحماية ضد المخاطر المختلفة في التعاملات، مثل مخاطر الغش والتدليس وغيرها من الممارسات الغير أخلاقية التي يعمد إليها بعض الفرقاء.

رابعاً: عدالة السوق[3]

بمعنى أن تتيح السوق فرصة متساوية لكل من يرغب في إبرام الصفقات.

الفرع الثاني: المقصد الشرعي من توفير مراكز معلومات عن الصكوكمن منظور إسلامي

لقد أولت الشريعة الإسلامية دون غيرها اهتماماً بالغاً بعدالة التسعير وكذلك منع الجهالة والغرر في المعاوضات وغيرها، ومن هنا ترى الباحثة ضرورة إيراد معلومات عن الصكوك كورقة مالية والإفصاح عنها وأن تتصف هذه المعلومات بالشفافية، وللوصول لذلك ستعرض الباحثة بعضاً من المقترحات بهذا الخصوص.

الفرع الثالث: مقترح الباحثة بشأن توفير مراكز معلومات عن الصكوك من منظور إسلامي

تتصور الباحثة توفير المعلومات واتسامها بالإفصاح والشفافية وتحقيقها في خطة ترسم مراحل حياة الصك مجنبة إياه كافة العمليات التي قد تُبنى على الربا أو الغرر أو الجهالة والخداع، واقترحت الباحثة سابقاً إنشاء الهيئة الشرعية المستقلة للصكوك والتي ينحدر منها دائرة الإفصاح والبيانات وترى الباحثة أن يقوم بما يلي:

([1])عوض الله، صفوت عبد السلام، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال مع التطبيق على سوق الكويت للأوراق المالية، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، 2006 م، ص 5.

([2])أبو الفتوح، نجاح، أصول المصرفية والأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 248.

([3]) المرجع السابق نفسه، ص 248.

1 –يُعنى بإدخال البيانات ذات العلاقة في الأنظمة الحاسوبية ونشرها، على أن يتم عرضها (البيانات) بالسرعة القصوى للعامة دون استثناء على مواقع الكترونية صفرية التكلفة من خلال الإنترنت مثلاً، على أن توظف هذه البيانات أيضاً لإجراء دراسات الجدوى.

2 – أن يطبق معايير إفصاح دولية راسخة وموحدة على جميع طالبي التمويل من خلال الصكوك.

3 – أن يطلب تقارير مدقق الحسابات القانوني الخارجي وكذلك تقارير المدقق الشرعي الخارجي للأنشطة التي تقوم بها الشركة طالبة التمويل بالصكوك، واعتمادها والمصادقة عليها.

4 – أن يتأكد من التزام نشرة إصدار الصكوك المراد طرحها للعامة باحتوائها على كل البيانات اللازمة عن الأطراف ذوي العلاقة في عملية التصكيك، وتفاصيل العقد ومشروعيته والأَصل الذي يدور حوله التصكيك، وبيان المخاطر التي قد تحيط بهذا الاستثمار بشكل عام وخاص وطرق الضمانات الشرعية لاحتوائه، وكذلك توزيع العوائد ونسبتها بالرجوع لدراسات الجدوى المعتمدة من الجهات المعنية وتاريخ الإطفاء وكذا تواريخ الاستدعاء للإطفاء قبل الاستحقاق والأسباب الداعية له.

4 – الإفصاح عن الأعمال التي تم إصدار الصكوك لأجلها بشكل ربع سنوي (على سبيل المثال) للاطلاع على سير العملية الإنتاجية ومقارنتها أولاً بأول بدراسات الجدوى التقديرية، ونشر ذلك بعد تدقيقه ميدانياً في الموقع الإلكتروني للقسم المقترح.

المطلب السادس: وجودالمؤسسات الماليةالوسيطة وآلياتالتصكيك

الفرع الأول: الشركة ذات الغرض الخاص

من أهم المؤسسات التي من خلالها تتم أعمال التصكيك هي الشركة ذات الغرض الخاص SPV وعليه سيتم تعريف هذه الشركة والوقوف على أساسيات عملها في الجانب التقليدي، ثم بيان

شرعية وجودها والأعمال التي تقوم بها، ثم ستوضح الباحثة باختصار نماذج إسلامية لهذه الشركة، مختتمة هذا الفرع بمقترح للباحثة بديل عن تلك SPV التقليدية.

أولاً: تعريف الشركة ذات الغرض الخاص (Special Purpose Vehicle)

وجدت الباحثة أكثر من كلمة للإشارة لها فاستخدم الأمريكيون كلمة كيان (Entity) فيصبح اختصارها S.P.E، أما البريطانيون فأسموها شركة Company فيصبح اختصارها SPC أو كلمةVehicle الوسيلة، ولكن تعاريفهم دارت حول نفس الفكرة.

فقد عُرِّفت [1]SPV:

أنها كيان بعيد عن الإفلاس، وتقتصر عملياتها على شراء وتمويل أصول محددة(2).

أو هي كيان قانوني تم إقامته لهدف محدد، وغرض محدود من كيان آخر، أي الشركة التي تكفل ذلك الهدف والغرض[3].

في النظام التقليدي يقوم المنشئ بنقل الأصول إلى الشركة ذات الغرض الخاص، التي تتولى تلك الأصول نيابة عن المستثمرين، وتُصدرالأوراق المالية الخاصة بها للمستثمرين، ولذلك تسمى هذه الشركة أيضاً بالمصدر.[4]

"تقوم شركة SPV بإصدار سندات بعلاوة إصدار، وبقيمة تعادل قيمة الديون محل التوريق للحصول على السيولة من خلال بيعها للمستثمرين، وتكون فوائد هذه السندات متوافقة مع فوائد

---

(1)نقلاً عن ابن جعفر، الشركة ذات الغرض الخاص وأثرها في التصكيك(دراسة فقهية)، مرجع سابق.

(2)What is Special Purpose Vehicle? From the Website: http ://www.financialexpress.com/

(3)Gorton,Gary, Soulels, Nicholas S, Special Purpose Vehicle and Securitization, from the website: http://www.nber.org/ papers/w11190.

(4)Kothari. Vinod, Securitization, The Financial Instrument of the Future, Singapore, John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, P.11.

الديون نفسها، وغالباً ما تلجأ إلى القروض المصرفية البسيطة لتمويل شراء السندات مع مراعاة التوافق مع نسبة الفوائد والآجال للأمرين معاً."[5]

في الأنموذج التقليدي يستطيع طالب التمويل (المورق الأصلي) أن يمتلك أو يساهم في إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص، وتكون العقود من الناحية الشرعية وهمية فيما بينها حيث لا تخرج الأصول من دفاتر طالب الإصدار Asset Based Securitization، أي أن تطلب الشركة على سبيل المثال من SPV شراء أصل محدد ثم تقوم SPV بطرح ما يساوي قيمته للاكتتاب وتعطي حصيلة الاكتتاب لطالب التمويل على أن يقوم بتوزيع عوائد دورية حسب سعر الفائدة (الليبور) لحملة الصكوك وإعادة المبلغ الاسمي الذي يمثل قيمة الصكوك عند الاكتتاب، وغالباً ما تكون الموجودات ديون وقروض مثل قروض السيارات والبطاقات الائتمانية والرهونات العقارية إلى تصكيك التأمينات ضد المخاطرعلاوة على التصكيك المركب، وجميع ما سبق قائم على الفائدة الربوية أي أن حاملي هذه الصكوك الربوية علاقتهم مع بعض علاقة دائنية متوازية، علماً أنه عند الإصدار إذا لم يتم تحصيل المبلغ المطلوب يتم توفير النقص من قروض ربوية منفصلة[6].

مما سبق يتضح للباحثة أن الأعمال التي تقوم به هذه الشركة لا تتوافق مع الشريعة، وإمكانية أن يؤسسها (طالب الإصدار) تعطي الصورية في العقود، والعوائد الموزعة ما هي إلا ربا، والله أعلم.

---

(5) القرة داغي، الصكوك الإسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة، مرجع سابق، ص 5.

(6) محيسن، فؤاد محمد أحمد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة 26 – 30 إبريل 2009 م، ص 45 – 49، بتصرف، وصالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، مرجع سابق، ص 18–19، بتصرف، وجعفر، الشركة ذات الغرض الخاص وأثرها في التصكيك، مرجع سابق، ص 99–105، بتصرف.

ثانياً: نماذج إسلامية للشركة ذات الغرض الخاص

1. شركة السودان للخدمات المالية المحدودة[7]

البعض يحبذ تسميتها الوكيل (Agent)، تعمل هذه الشركة على طرح وإدارة الإصدار وقد تم إنشاؤها بواسطة بنك السودان (البنك المركزي) بنسبة 99% ووزارة المالية والاقتصاد الوطني بنسبة 1% سُجلت لدى المسجل العام للشركات تحت قانون الشركات عام 1998 م، وهي البنية التحتية الأساسية الأولى، التي تُعنى بأعمال الإدارة، والتصرف في الأنصبة والحصص المملوكة للحكومة وهيئاتها عن طريق إصدار الصكوك الاستثمارية الحكومية (صرح) وفقاً لعقود التمويل الإسلامي المختلفة وكذلك تعمل على التنسيق مع الجهات المختصة بوزارة المالية، وبنك السودان، وسوق الخرطوم للأوراق المالية وأية أسواق إقليمية أو عالمية لتطوير الأدوات المالية الإسلامية وإصدارها وتحدد نسبة ربح الشركة في الغالب على استثمارات الصندوق بمجموع عوائد عقود استثمارية بين رب المال (المستثمر) بنسبة 92%، والمضارب (الشركة) بنسبة 8%. وقد نفذت الشركة عن طريق صكوك الاستثمار (صرح) مشروعات تتعلق بتوطين العلاج في الداخل باستيراد المعدات الطبية المتطورة، وبناء مشروعات تأهيل النقل النهري والسكة الحديدية بما يعادل حوالي 14 مليار جنيه لمواكبة متطلبات ما بعد السلام، ومشروعات المياه في كل من ولاية البحر الأحمر وولاية النيل الأبيض، وشمال كردفان وجنوب دارفور، وعملت على تمويل برنامج لصالح التعليم وبناء سد مروى ومشروع سندس الزراعي.

---

(7) النوباني،هيكلة الصكوك بين الفقه والممارسة، مرجع سابق، ص 95 – 96.

2. مركز إدارة السيولة المالية (LMC)[(8)]

يعد مركز إدارة السيولة المالية **Liquidity Management Centre(LMC)** أول شركة من نوعها في المنطقة تمارس خدمة التعامل مع السيولة المالية بنهج الشريعة الإسلامية، وذلك برأسمال مصرح به 200 مليون دولار أميركي ورأسمال مدفوع 20 مليون دولار، وقد تم إنشاء المركز في يوليو/ تموز من عام 2002 م كشركة مساهمة بحرينية مقفلة، والذي تمتلكه بالتساوي أربعة مصارف خليجية (البنك الإسلامي للتنمية بالمملكة العربية السعودية، وبنك التمويل الكويتي، وبنك البحرين الإسلامي، وبنك دبي الإسلامي). يهدف لمساعدة المؤسسات المصرفية المالية الإسلامية في إدارة السيولة بأدوات مالية إسلامية قصيرة ومتوسطة الأجل تمثل حقوق ملكية تدرعائداً شرعياً مجزياً، وكذلك مع إمكانية تحويلها إلى سيولة نقدية بسهولة ويسر عند الحاجة، وكذا تطوير السوق الثانوية لأدوات الاستثمار الإسلامية. وتعد باكورة أعمال المركز هي إصدار صكوك إجارة إسلامية حكومية بالتعاون مع مؤسسة نقد البحرين بمبلغ 250 مليون دولار أميركي لفترة استحقاق خمس سنوات بدأت من 27 من مايو/أيار وتنتهي في 27 مايو 2008 م، كما إن أهداف المركز تتضمن مساعدة المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في توظيف أموالها بطرق شرعية مأمونة ومساعدة الدول والحكومات الإسلامية في الاستفادة من أصولها المالية بدلا من الاقتراض الخارجي المرهق لميزانياتها، وعلى تحقيق التنسيق والتعاون بين المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، بالإضافة إلى توظيف أموال الدول والمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في مشروعات نافعة تسهم في تمويل خطط التنمية في

---

(8) المحاري، جميل، برأسمال 20 مليون دولار افتتاح مركز إدارة السيولة المالية، مؤتمر صحافي لرئيس مجلس إدارة المركز حسين محمد الميزة، صحيفة الوسط البحرينية، العدد 256، الثلاثاء 20 مايو 2003 م الموافق 18 ربيع الأول 1424 هـ، بتصرف، الموقع الإلكتروني :
http://www.alwasatnews.com/256/news/read/307451/1.html

الدول الإسلامية واستقطاب الأموال المستثمرة في المرابحات الدولية التي لا توجد عليها رقابة شرعية دقيقة لتحقيق الأمل المنشود في استثمار المدخرات لتعود بالخير والرفاه على أهلها. كما أن هذا المركز سيسهل عملية تجميع الموجودات التي سيتم الحصول عليها من الحكومات والمؤسسات المالية والشركات في القطاعين الخاص والعام في كثير من الدول الإسلامية، وسيتم توريق هذه الموجودات من خلال إصدار أدوات أو صكوك قابلة للتداول، إذ تقوم المؤسسات المالية الإسلامية باستثمار الفائض من سيولتها.

وإن أدوات المركز تتمثل في إصدار صكوك بيع المرابحة والبيع المؤجل وإصدار صكوك بيع السلم والاستصناع وإصدار صكوك المضاربة والمشاركة والوكالة في الاستثمار وإصدار صكوك المزارعة وإصدار صكوك الإجارة والأعيان المؤجرة، كما يمكن أن يكون المركز وكيلا عن مصدر الصكوك في تنظيم عملية الإصدار، ومدير أو أمين إصدار نيابة عن حملة الصكوك، كما يمكنه أن يقوم بتسويق الصكوك التي يرغب أصحابها في بيعها للمؤسسات الراغبة في شرائها وشراء الصكوك التي لم يكتتب فيها وأن يكون وسيطا بين المؤسسات المالية الإسلامية وخبيرا في إعداد دراسات جدوى المشروعات وهيكلتها ومستشاراً مالياً يبحث عن فرص استثمار لتطوير مشروعات قائمة أو إنشاء مشروعات جديدة.

ثالثاً : مقترح الباحثة البديل عن الشركة ذات الغرض الخاص

ولاقتناع الباحثة بمدى أهمية هذا الكيان (الشركة ذات الغرض الخاص) كطرف في عملية التصكيك وحرصاً على سلامة العقود تقترح ما يلي:

1 – أن ينحدر هذا الكيان من المخطط الهيكلي المقترح لإنشاء الهيئةالشرعية المستقلة للصكوك كقسم خاص ويطلق عليه اسمدائرةالخدمات المالية للتصكيك (DFST) Financial Services for Tskik.

2 – أن يتمتع هذا القسم باستقلالية تامة مستمدة من استقلالية الهيئة التي يتبعها ولا يسمح لأي شركة أو مؤسسة خاصة (طالبة التمويل من خلال الصكوك) بالمساهمة فيها.

3 – أن تنتقل الأصول المراد تصكيكها إلى ملكية هذا القسم كوكيل عن حملة الصكوك وتخرج الأصول المراد التمول بها من الدفاتر المحاسبية لطالب التمويل (المصكك الأصلي).

4 – أن لا يصدر هذا القسم صكوكاً تمثل أملاك المصكك الأول الموجودة أصلاً، أي أن لا يقوم طالب التمويل عن طريق الصكوك ببيع بعض من أصوله لهذا القسم المستقل المقترح على أن يتم طرح صكوك تساوي قيمته ثم منح المصكك الأول هذه الأموال على أن يعيدها بقيمتها الاسمية عند الاستحقاق ناهيك عن العوائد الدورية الربوية الموزعة، بل أن يستند هذا القسم في عملية التصكيك من خلال التصكيك المدعوم بالأصول Asset Backed Securitiliztion لأنه يقوم على علاقة مشاركة حقيقية.

5 – أن يقوم هذا القسم بتولي عمليات شراء الأصول المراد تصكيكها ثم تسليمها لطالب إصدار الصكوك (المصكك الأول) على أن يكون هذا الأخير مسجلاً في غرفة الصناعة والتجارة وأن يكون الغرض من الإصدار تمويل مشروع قائم أو إنشاء مشروع جديد على أن تُستوفى كل الأوراق والوثائق الثبوتية الرسمية، كما يمكن أن يكون طالب التمويل من خلال الصكوك تابع للنقابات العمالية أو الاتحادات أو تابع للبنك المركزي (كبنك تجاري مثلاً).

6 – أن تقوم هذهالدائرة بالمتابعات الميدانية الدورية والمفاجئة للتأكد من سير العملية الإنتاجية للأصل المصكك حفاظاً على أموال صغار المستثمرين (حملة الصكوك).

مما سبق يتبين أن دائرة الخدمات المالية للتصكيك الإسلامي قائمة على أساس الوكالة بالنسبة لحملة الصكوك، وهو تابع لهيئة مستقلة غير ربحية وغير خاضعة للضريبة، وتكون علاقة حملة الصكوك مع بعضهم هنا علاقة مشاركة لما تمثله صكوكهم ذات القيم المتساوية من حصص متساوية في الأصل المصكك. ويتقاسمون الغنم والغرم حسب ما جاء في نشرة الإصدار حيث يعطى المصكك الأصلي حق خيار الشراء بالقيمة الدفترية للصكوك لا بالقيمة الاسمية، أو بقيمة أخرى يتفق عليها عند التعاقد الأولي في نشرة الإصدار.

الفرع الثاني: آلية توزيع أرباح الصكوكمن منظور إسلامي

لم يتبق في هذا المقام إلا الحديث عن آلية توزيع الأرباح على حملة الصكوك وسيتم تغطية هذا الموضوع بداية من خلال تعريف الليبور وبيان طريقة حسابه، والنظر في مشروعيته من خلال استعراض قرار لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، ثم التعريج على بعض من سلبياته، وتختتم الباحثة هذا الفرع بمقترح بديل عن الليبور.

أولاً: الليبور تعريفه وآلية حسابه ومشروعيته

1- تعريف الليبور:

الليبور هو المؤشر الرئيس الذي تستخدمه البنوك ومؤسسات الائتمان والمستثمرون لتثبيت تكلفة الاقتراض في أسواق المال في جميع أنحاء العالم، وكلمة الليبور هي اختصار لعبارة London Inter-Bank Offered Rate، أي معدل الفائدة المعروض من قبل البنوك في لندن، وهو يمثل مجموعة معدلات على أسعار الفائدة على القروض المتبادلة بالعملات الرئيسة بين

البنوك الدولية في سوق لندن، إذ يجري استخدامه في اتفاقيات الإقراض على المدى القصير، وفي عقود المشتقات المالية المتعلقة بسعر الفائدة كالعقود الآجلة وعقود المبادلات، ويتم تحديد هذا المؤشر (الليبور) يومياً من قبل جمعية المصرفيين البريطانيين British Bankers Association (BBA)، ويعد علامة تجارية مملوكة لها، وقد تعاقدت الجمعية مع وكالة الأنباء" تومسون رويتر" لإدارة عملية حساب الليبور وبثه عالمياً بشكل يومي بعد الساعة الحادية عشرة صباحاً بتوقيت لندن، كما يحق لبعض المواقع ووسائل الإعلام نشر معدلات الليبور اليومية بعد الساعة الخامسة مساءً بتوقيت لندن، وتنشر المعدلات في موقع الجمعية (BBA) بعد مرور أسبوع على تحديدها، كما يوجد بالموقع جميع المعدلات التاريخية لليبور منذ إنشائه[9].

2- طريقة حساب الليبور[10]

يقوم المقومون (البنوك المشاركة في تحديد معدلات الليبور) بتمثيل جمعية المصرفيين البريطانيين (BBA) وهيئة مستشاري أسواق المال Money Markets Advisory Panel، وبعد مناقشات مع BBA Libor Steering Group، بتحديد مجموعة البنوك لكل عملة (06 بنوك كحد أدنى حاليا)، مهمتها التعبيرعن توازن السوق من خلال تحديد معدلات فائدة داخلية بين البنوك، ثم يقوم كل بنك من البنوك المساهمة بتقديم تقويم يومي لأسعار الفائدة حسب الآجال

---

(9) البلتاجي، محمد، نحو إيجاد معدل لاحتساب ربحية البيوع الآجلة، بحث مقدم إلى مؤتمر "الأسواق المالية الإسلامية نحو مؤشرات مالية بديلة عن معدل الفائدة"، المنعقد بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1-2 ماي 2007 م، ص 4. والسحيباني، محمد إبراهيم، آلية تحديد معدلات الليبور، وإمكانية الاستفادة منها، بحث مقدم إلى مؤتمر "الأسواق المالية الإسلامية نحو مؤشرات مالية بديلة عن معدل الفائدة"، المنعقد بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1-2 ماي 2007م، ص 4. وموقع جمعية البنوك البريطانية (BBA) على الرابط التالي: http://www.bbalibor.com

(10) قنطقجي، سامر مظهر، مؤشرات تقييم أداء الاستثمارات المالية بديلا عن معدل الفائدة، سلسلة فقه المعاملات رقم (09)، مؤسسة الرسالة، ص 16- 17، بتصرف، والسحيباني، آلية تحديد معدلات ليبور، وإمكانية الاستفادة منها، مرجع سابق، ص 7-9 ، بتصرف.

الخمسة عشر لممثل جمعية المصرفيين البريطانيين (BBA) في حساب معدل الليبور وهي شركة رويتر، ويجب أن تلتزم البنوك المساهمة عند تقديم تقويمها لأسعار الفائدة بالتعليمات التي وضعتها الجمعية (BBA)، وبعد استلام تقويمات جميع البنوك لأسعار الفائدة المختلفة، تقوم رويتر بترتيب العروض من الأعلى إلى الأدنى، ثم يتم استبعاد أعلى وأدنى معدلات معروضة لتحييد تأثير المعدلات المتطرفة، ويحدد معدل الليبور لذلك اليوم وللآجال الخمسة عشر المختلفة، بحساب المتوسط الحسابي للمعدلات المعروضة المتبقية، وعادة ما تثبت المعدلات المحسوبة للسوق في حدود الساعة 11:45 إلى 12:00 زوالاً، مع ملاحظة أن أسعار الفائدة تستمر في التغير خلال اليوم.

3- مشروعية الليبور

وفي ندوة مشاكل البنوك الإسلامية التي نظمها مجمع الفقه الإسلامي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب في الفترة ما بين 10-14 أبريل 1993 م بجدة، والذي جاءت التوصية السابعة فيه: بـ "ضرورة الإسراع بإيجاد المؤشر المقبول إسلامياً الذي يكون بديلاً عن مراعاة سعر الفائدة الربوي في تحديد هامش الربح في المعاملات"[11]، وبالرغم من ذلك أبقت المؤسسات المالية الإسلامية على الليبور في تسعير المنتجات الإسلامية وبالذات المرابحات والإجارة والاستصناع والسّلم وكذلك الصكوك المبنية على تلك الصيغ إلى حين إيجاد مؤشر إسلامي.

---

(11)قرارات مجمع الفقه الإسلامي، المنعقدة في دورة مؤتمره الثامن، ببندر سيري بيجوان، بروناي دار السلام، من 1-7 محرم 1414هـ الموافق 21- 27 حزيران (يونيو) 1993م، قرار رقم : 76(7/8) بشأن مشاكل البنوك الإسلامية.

"إننا إن غضضنا الطرف عن اشتمال الصكوك لقروض ربوية –كما فعلنا – في منتجات أخرى، فإننا نصيب هذه الصناعة في مقتل، لأننا نلغي فارقاً جوهرياً بين المنتجات الإسلامية ونظيراتها التقليدية، ونروج للربا، ونكون كمن يعترف بأن الربا عنصر لا يمكن الاستغناء عنه في منظومة التمويل الإسلامي"[12].

من سلبيات اعتماد الليبور في حساب عوائد الصكوك:

1- إن القضيةالأساسية اليوم هي أن أسعار فائدة الليبور نظام غير متماسك وفيه عيوب كثيرة،هو يعتمد على التقديرات، والتقديرات أمر في غاية الصعوبة، خاصة حين تصاب الأسواق بالتوتر والهلع وانحسار السيولة.[13]

2- "بالرغم من الاعتماد الكبير على معدل الفائدة الليبور وشهرته على المستوى العالمي، فقد اهتزت مصداقيته عقب قيام مجموعة من البنوك المشاركة في تحديده بالتلاعب وبشكل متكرر بأسعار الفائدة المستخدمة في حسابه، خلال الفترة 2005 م– 2012 م، هذا إلى جانب النقد الحاد الذي ما فتئ الخبراء والاقتصاديون الغربيون يوجّهونه لمعدل الفائدة عموماً، وإلى كفاءته في تخصيص الموارد".[14]

([12]) الجارحي، وأبو زيد، الصكوك قضايا فقهية واقتصادية، مرجع سابق، ص 17.

(13) بركات، منذر، التلاعب في أسعار الفائدة ليبور، مقال بمجلة الخليج، القسم الاقتصادي، عدد يوم الأربعاء: 2013/03/16، متاح على الرابط: http://www.alkhaleej.ae/

(14) ناصر، سليمان، وبن زيد، ربيعة، ارتباط تسعير الصكوك الإسلامية بمعدل الفائدة الليبور كعامل مهدد لسلامة الاستثمار فيها دراسة تطبيقية على عينة من الصكوك الإسلامية، المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد والتمويل الإسلامي ( )ICIEFالنمو والعدالة والاستقرار من منظور إسلامي، اسطنبول، تركيا، 9-11/ سبتمبر /2013 م، ص 29.

3- "إن من أهم سلبيات مخاطر الاعتماد في تسعير عائد الصكوك على معدل الفائدة الليبور، إمكانية فقدان الثقة في مصداقية الصكوك، إلى جانب المخاطر التجارية المنقولة والناتجة عن الضغوط التنافسية"(15).

4- "يجعل تكلفة الإصدار للصكوك أعلى، وعرضةً للتبعية والتحكم الخارجي. على سبيل المثال حين كشف الفدرالي الأمريكي في يونيوعن نيته بتخفيض شراء السندات، قفزت عوائد سندات الخزانة (الخاصة بعشر سنوات) 100 نقطة أساس. هذه الأرقام تترجم إلى 1% وهذه النسبة تترجم إلى فائدة بنسبة 1% للذين يقترضون لمدة 10 سنوات. وهذا الرقم يترجم إلى ملايين الدولارات كإضافة تدفعها الدول الناشئة التي ترغب بإصدار صكوك أو سندات! "(16)

5- حدوث عدد من الإخفاقات في بعض الصكوك المصدرة، بينما السودان الذي لا يعتمد الليبور في توزيعات أرباحه لم يُسجل أية حالة إخفاق خاصة في ظل الأزمة عام 2008 م.

6- "وفي دراسات ميدانية قام بها كل منأنزلر (J. Enzler) وكونراد (W. Canrad)وجونسون(L. Jahnson)، توصلوا فيها إلى حقيقة أن الرأسمال في الاقتصاديات المعاصرة قد أُسيئ تخصيصه إلى حد خطير بين قطاعات الاقتصاد وأنواع الاستثمارات أساساً بسبب معدل الفائدة، واعتبروه أداة رديئة ومضللة في تخصيص الموارد، تتحيز بصفة رئيسة للمشروعات الكبيرة بحجة ملاءتها فتتحصل على قروض أكبر وسعر فائدة أقل، بينما العكس تماما يحدث بالنسبة للمشروعات المتوسطة والصغيرة التي يمكن أن تكون ذات إنتاجية أعلى وكفاءة

---

(15) ناصر، وبن زيد، ارتباط تسعير الصكوك الإسلامية بمعدل الفائدة الليبور...، مرجع سابق، ص 29.

(16) الخنيفر، محمد، تسعير الصكوك وانعكاسات عوائد الخزانة " جعلوني أدفع أكثر"، موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، الأحد، يناير 12/ 2014، تاريخ الاطلاع : 18/6/2014 ، الموقع الإلكتروني:http://iefpedia.com

أكبر، فتحصل هذه المشروعات على قروض أقل بكثير من احتياجاتها، وبأسعار فائدة أعلى بكثير من طاقتها"[17].

"ويؤكد تيرفي (R.Turvey) أن السعر النقدي للفائدة ليس هو المتحكم في الاقتصاد وهو لا يصلح لقرارات الاستثمار، وعليه يجب أن يحل محله سعر الأصول الحقيقية الموجودة".[18]

ثانياً: مقترح الباحثة البديل عن الليبور الربوي

تؤكد الباحثة، كما أكد سليمان ناصروربيعة بن زيد في دراستهم التطبيقية، أن اشتقاق معيار لعوائد الصكوكمن منظور إسلامييعتمد على آلية الربحالمقدرة من خلال دراسات الجدوى الاقتصادية، كما هو الحال عند احتساب عوائد الصكوك الحكومية السودانية، يعتبر مؤشراً عملياً ومعياراً سليماً للتمويل الإسلامي يحقق المقاصد الشرعية بمثالية، فالربح هو المحرك الأساسي لقرارات المستثمرين ليس فقط كمعيار لجاذبية الاستثمار وإنما أيضا لأنه مصدر تمويل مهم، وقد أيد سليمان ناصروربيعة بن زيد نتائج دراسة قام بها (ميلر) على127 مشروعاً[19]، إذ وجد أن نحو 77%من هذه المشروعات استخدمت مفهوم معدل الربح عند اتخاذ قراراتها الاستثمارية.[20]

و إذا أُلغي معدل الفائدة،" فإن ذلك لا يعني أبداً أن رأس المال ليس له عائد، فرأس المال إسلامياً كان أو غير إسلامي بالقطع له عائد نظير اشتراكه الفعلي في النشاط الإنتاجي، والعائد الإسلامي ليس فائدة ربوية محددة مسبقاً وإنما حصة ونصيب وجزء مشاع في الربح أوالخسارة، وعليه فهذه الحصة في الربح هي تكلفة عنصر رأس المال ومن ثم يصبح الربح هو المعيار الذي

---

(17) ناصر، وبن زيد، ارتباط تسعير الصكوك الإسلامية بمعدل الفائدة ليبور....، مرجع سابق،ص 15.

(18)Turvey, R, does the Rte of interest Rule the Roost? in Hahn, f, eds, the theory of interest rates, op, cit, pp 172 et 329

(19)ناصر، وبن زيد، ارتباط تسعير الصكوك الإسلامية بمعدل الفائدة ليبور....، مرجع سابق، ص 28، بتصرف.

(20) Miller: "Aglimpse at calculating and using return on investment" (N. A.A bulletin, June, 1960, P71-75

يحكم تخصيص الموارد المالية، وهو الآلية التي تعادل الطلب على هذه الموارد مع العرض منها، فكلما زاد معدل الربح المتوقع من استثمار جديد عن الربح المحقق في النشاط الاقتصادي زاد عرض الأموال القابلة للاستثمار أمام المشروع المقترح وثم تنفيذه فعلاً، والعكس صحيح".[21]

والجـــــــــــــــدول التـــــــــــــــالي يبـــــــــــــــين

المقترحاتالسابقةلإيجادمؤشرماليإسلاميبديلعنسعرالفائدةحسبالتسلسلالتاريخي:

الجدول رقم (3)

المقترحاتالسابقةلإيجادمؤشرماليإسلاميبديلعنسعرالفائدةحسبالتسلسلالتاريخي[22]

شحاته١٩٧٨م	متوسط النسب المئوية للأرباح المتوقعة إلى رأس المال المستثمر.
الجارحي١٩٨١م	مؤشر معدل العائد على الودائع المركزية قصيرة الأجل وهو ما أسماه (المعام)، وهذه الودائع هي حسابات استثمار يفتحها البنك المركزي لدى المصارف التجارية لتستثمرها في القطاع الإنتاجي.
الهواري١٩٨٢م	معدل العائد على أفضل استثمار بديل يتصف بمواصفات المشروع تحت الدراسة من حيث الشرعية والأولوية الإسلامية ودرجة المخاطرة.
Zarqa (1983)	معدل العائد المتوقع على الاستثمار الحقيقي.
الأبجي١٩٨٥م	وسط المعدل المتوقع مقدراً بأوزان نسبية لعوائد الاستثمارات المثيلة التي تتصف بدرجة المخاطرة نفسها للمشروع تحت الدراسة.
Mirakhor (1996)	معدل العائد على الاستثمار للمشروعات التي تتصف بدرجة المخاطرة نفسها، والتي يمكن حسابه من بيانات السوق المالية باستخدام نظرية توبن(q) (Tobin's q theory)
الزامل٢٠٠٧م	قدم ثلاثة مقترحات وهي حسب الأولية: 1- معدل العائد على الصكوك والسندات الحكومية وشبه الحكومية ذات السيولة العالية التي تتميز بقلة المخاطرة مع قابليتها للبيع في السوق الثانوية. 2- معدل العائد على أسواق الأسهم العالمية التي تتميز بالمخاطرة المتدنية وارتفاع السيولة كمؤشر داو

(21) ناصر، وبن زيد، ارتباط تسعير الصكوك الإسلامية بمعدل الفائدة...، مرجع سابق، ص 28.

(22) المصدر: السحيباني، آليةتحديدمعدلاتليبور...، مرجع سابق، ص 20.

	جونز. 3- معدل العائد على الصناديق والمحافظ التي تكون منخفضة المخاطرة وذات سيولة عالية.
البلتاجي٢٠٠٧م	معدل لربحية تمويل البيوع الآجلة يعتمد على: نسبة الزكاة، ومعدل مخاطر الصناعة، ومعدل مخاطر العميل، ومعدل مخاطر الصيغة، وتكلفة البنك.
القطان٢٠٠٧م	معدل يعتمد على نسبة الزكاة، ونسبة التضخم المتوقعة، وعلاوة المخاطرة.

أما السحيباني (2008/6/7 م) فقد خلص إلى أن آلية حساب معدلات الليبور تتميز بالبساطة والعدالة، وتحييد القيم المتطرفة، وتتوافق أيضا مع مبادئ التقويم عند الفقهاء، وعليه يمكن استخدام الآلية من حيث المبدأ لحساب أي مؤشر مالي إسلامي بديل عن معدلات الليبور المرتبطة بأسعار الفائدة[23].

ولقد استنتج سليمان ناصرو ربيعة بن زيد (سبتمبر 2013 م) أن تسعير الصكوك الإسلامية يعتمد على مفهوم العائد الشرعي، والذي يرتبط بقيمة عوائد الأصول الحقيقية التي تمثلها الصكوك، إلى جانب ضوابط شرعية تجب مراعاتها عند التسعير تبعاً لنوع العقد الذي يمثله الصك[24].

وتقترح الباحثة أن يتم تحديد نسبة الربح هذه من خلال دراسات الجدوى الاقتصادية الوافية للمشروع المراد تمويله عن طريق إصدار الصكوك.

(23) السحيباني، محمد بن إبراهيم، آلية تحديد معدلات ليبور...، مرجع سابق، ص 21.

(24) ناصر، سليمان، وبن زيد، ربيعة، ارتباط تسعير الصكوك الإسلامية بمعدل الفائدة...، مرجع سابق، ص 29.

المطلب السابع: الإطار الفقهي للصكوك من منظور إسلامي

الفرع الأول: الخروج من الاختلافات الفقهية

الأصل في المعاملات الحِل والإباحة وهذه من القواعد الفقهية في الشرع، وقد قال ابن تيمية رحمه الله: "الأصل في العقود والشروط الصحة ولا يحرم منها ولا يبطل إلا ما دل الشرع على تحريمه وإبطاله نصاً أو قياساً عند من يقوم به".(25)

كما "ينطلق الاجتهاد في النوازل والمستجدات في المعاملات المالية عموماً وفي عملية التصكيك خصوصاً على أصل الإباحة الأصلية وتحقيق مصالح الناس في أموالهم ومعاملاتهم ودرء المفاسد عنهم".(26)

ولكن أن يُعرَّف الصك الإسلامي بأنه ورقة مالية عائدها مضمون ومحدد بحسب الليبور، وقابلة للتداول وإن كانت ناتجة عن عقود الدين، وتصدر مع وعد ملزم بإعادة الشراء في تاريخ محدد (تاريخ الاستحقاق) بالقيمة الاسمية التي اشتريت به، لا ترى الباحثة أن أحداً يجيز هذه الصكوك، ولكن للأسف قد يجيز البعض بنداً دون غيره فيظهر الخلاف.

وقد عزا العلماء عموماً الاختلافات الفقهية إلى أربعة أسباب(27):

أولاً: الاختلاف في ثبوت النص أو عدم ثبوته.

ثانياً: الاختلاف في فهم النص.

---

(25)ابن تيمية، الفتاوى، أحمد بن عبد الحليم (ت: 728 هـ)، مجموع الفتاوى،37 م، تحقيق: عبد الرحمن بن محمد بن قاسم، الطبعة الثانية، مكتبة ابن تيمية، د.ت،الجزء التاسع والعشرون، ص 132.

(26)أختر زيتي، عبد العزيز، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009 م، ص 11.

(27)البيانوني، محمد أبو الفتح، دراسات في الاختلافات الفقهية حقيقتها، نشأتها، أسبابها، المواقف المختلفة منها، الطبعة الأولى، مكتبة الهدى، حلب، 1975، ص 33 – 34، بتصرف.

ثالثاً: الاختلاف في طرق الجمع والترجيح بين النصوص المتعارضة.

رابعاً: الاختلاف في القواعد الأصولية وبعض مصادر الاستنباط[28].

وغالباً ما تكون الاختلافات الفقهية المعاصرة بسبب الاختلاف في تحقيق المناط[29]، وإطلاق الأحكام الشرعية بتسرع ودون الرجوع للفقه.

"علماً أن تحقيق المناط منهج اجتهادي يتطلب الفهم التام، والاستيعاب العميق للواقعة محل الحكم، والمعرفة بتفصيلاتها ودقائقها. وهذه الإحاطة تحتاج في الكثير من الوقائع والصور إلى الاستعانة بالمختصين في الحقول العلمية والإنسانية والاجتماعية، لتقديم التصور الكامل عن كل متعلقات الواقعة وتفصيلاتها، ليصار بعدها إلى إجراء الحكم المناسب الذي تحقق مناطه فيها"[30].

وليس كل اجتهاد فقهي في تحقيق المناط يعد مقبولاً وسائغاً، فإذا كان الاجتهاد في تحقيق المناط مجافياً لفقه الواقع، أو مناقضاً لأصول الشريعة، أو مُفوِّتاً لمصالح المكلَّفين، أو مُؤدياً إلى التحايل على الأحكام والعبث في التشريع، فإنه يعد خلافاً غير مقبول، ولا يصح أن يُعتد به[31].

وقال الشاطبي: "كل من ابتغى في تكاليف الشريعة غير ما شُرعت له فقد ناقض الشريعة، وكل من ناقضها فعمله في المناقضة باطل، فمن ابتغى في التكاليف ما لم تشرع له فعمله باطل."[32]

([28]) الاستنباط في الاصطلاح الفقهي، يقول الجرجاني: استخراج المعاني من النصوص بفرط الذهن وقوة الفرطة، مادة استنباط، ص 22.

([29]) المناط في الاصطلاح الفقهي، قال الشنقيطي: (والمناط العلة التي نيط الحكم بها أي علق). الشنقيطي، عبد الله بن إبراهيم، نشر البنود على مراقي السعود،صندوق التراث الإسلامي، المغرب، د.ت، الجزء الثاني، ص 171.

(30)الكيلاني، عبد الرحمن، أثر الاختلاف في تحقيق المناط في اختلاف المجتهدين نماذج دالة قديمة ومعاصرة، ورقة مقدمة لندوة مستجدات الفكر الإسلامي الحادية عشرة المعقدة، الكويت في الفترة 18 – 2013/2/20 بعنوان: الاجتهاد بتحقيق المناط فقه الواقع والمتوقع، ص 31.

(31)الكيلاني، أثر الاختلاف في تحقيق المناط في اختلاف المجتهدين .....، مرجع سابق، ص 32.

وبالنسبة للعقود الصورية التي تنبثق عن إصدار الصكوك فمنها أن تُنشيء الشركة المصدرة للصكوك الشركة ذات الغرض الخاص، وكذلك إصدارها الوعد الملزم بشراء الأصول عند الاستحقاق ورد القيمة الاسمية، وكذلك ضمان العوائد كل ذلك حيلة إلى الربا بعقود مشروعة (مضاربة، سلم، مزارعة ....الخ).

وقد ذكر ابن شاس في ذلك، لتصوير من يلجأ لاستحلال الربا بعقود صورية فقال:"فهؤلاء قومٌ علموا فساد سلف جر منفعة، وما ينخرط في سلكه من الغرر والربا، فتحيلوا على جوازه بأن جعلوا سلعاً حتى تظهر فيها صورة الحل، ومقاصدهم التوصل إلى الحرام، وقد قلنا إن أصلنا حماية الذرائع وسحب أذيال التهم عن سائر (المتعاملين) متى بدأت مخايلها، أو خفيت، وأمكن القصد إليها من المتعاملين"(33).

درءاً لأي خلاف فقهي يجب البدء بتحري الحاجة المعتبرة والمقصد الشرعي لإصدار الصكوك، فإن ظهرت الحاجة المعتبرة يُراعى في إصدار الصكوك وتوزيع أرباحها وإطفائها الضوابط الشرعية المتلازمة مع صيغة العقد التي طرح الصك على أساسه.

إن الاجتهادات الفقهية التي قد يبنى بعضها على الأهواء والمصالح قد تؤثر سلباً على مصالح العباد أولاً لأنها أَلصقت الصبغة الإسلامية بالصك، وثانياً لأن الصكوك (التي تحمل في ثناياها صورية العقود) تؤثر سلباً على الاقتصاد ككل.

لذلك تعتبر الباحثة الترجيح بين هذه الآراء أمراً ذا أهمية بالغة، وعلى الرغم من قيام مجمع الفقه الإسلامي الدولي، وكذا هيئة المراجعة والمحاسبة بإصدار معايير وتعاريف ضابطة لعملية

---

(32)الشاطبي، أبو إسحاق إبراهيم بن موسى اللخمي الغرناطي المالكي، الموافقات في أصول الشريعة، ت: 720 هـ، تحقيق:الشيخ محمد عبد الله دراز، المكتبة التجارية الكبرى، مصر، 1980 م، الجزء الثاني، ص 333.

(33)ابن شاس، جلال الدين عبد الله بن نجم، عقد الجواهر الثمينة، دراسة وتحقيق: د.حميد بن محمد لحمر،الطبعة الأولى، دار الغرب الإسلامي، الجزء الثاني، ص 255.

التصكيك من خلال عقد المؤتمرات والندوات، إلا أن الباحثة ترى مدى أهمية التركيز على الهيكلية الحقيقية الرافدة للاقتصاد بدلاً من التكلف والتعقيد بإيجاد التخريجات للعقود الصورية الهَّدامة.

الفرع الثاني: مقترح الباحثة للإطار الفقهي لعملية التصكيك من منظور إسلامية

وترى الباحثة أنه من أسباب التراكض نحو الاستثمار في الصكوك من قِبل المسلمين أنهم على يقين أنه الملاذ الآمن لاستثماراتهم في الدنيا والآخرة ما صُبغ بكلمة "إسلامية"، ومن جهة أخرى ترى أوروبا وأمريكا بعد الفشل الذريع في اقتصادياتهم وبخاصة في عام (2008 م) أن أسهل طريقة لجذب أموال الدول النامية من خلال إصدار هذه الصكوك.

ولذلك تقترح الباحثة إيجاد قسم للتدقيق الشرعي داخلي تابع للمقترح (المخطط الهيكلي الناظم للهيئة الشرعية المستقلة للصكوك) الذي تم عرضه آنفاً في هذا البحث، على أن يختص هذا القسم بالتدقيق الشرعي لكل مراحل حياة الصكوك ويرافق ذلك استدعاء مدقق شرعي خارجي أيضاً.

على أن يكون أعضاء هذا القسم (الرقابة الشرعية الداخلية) من ذوي الخبرة والدراية في الفقه والاقتصاد، وأن يُنتدب أحد أعضائه من دائرة الإفتاء أيضاً، تلزم به الشركة طالبة التمويل من خلال الصكوك.

هذا المقترح الخاص للدولة محل الاعتبار، أما المقترح العام الذي تعرضه الباحثة يتأطر بترأسها هيئة المحاسبة والمراجعة أو مجمع الفقه الإسلامي الدولي أو أي منظمة إسلامية عالمية، تهدف لإيجاد الضوابط الحقيقية للصكوك الإسلامية، وإلزام مصدري الصكوك بها – وهذا أمر محال – لذلك تقترح الباحثة استصدار شعار " ختم رسمي" تختم به نشرات إصدار الصكوك من منظور إسلامي، ويقصد بهذا الشعار أن نشرة الإصدار التي ختمت به تستوعب المضمون والمعنى

الإسـلامي ولا تقتصـر علـى عقـود شـكلية وصـورية، علـى أن يُثبَّـت هـذا الشـعار كحقـوق معنويـة خاصة، لا يجترئ أحد على تقليده وتحت طائلة المسؤولية القانونية.

علـى أن يـتم الإعـلان عن ذلـك وإيضـاح الفروق الجوهريـة للصـك الإسـلامي الحقيقـي وبيـان منافعه الاقتصادية وكيفية التثبت من هذا الشعار من خلال الوسائل الإلكترونية للموقع الإلكتروني الخاص الذي سينشر فيه أسماء الشركات المصدرة التي ختمت نشرات إصدارها بعد مطابقتها مع المعايير الحاكمة لإصدار الصكوكمن منظور إسلامي.

ويتوجب صبغ قوة الإلزام على ما سبق لأن "المفتي محتاج إلى قوة في العلم وقوة في التنفيذ فإنـه لا ينفـع تكلم بحق لا نفاذ لـه"[34] ، وتقترح الباحثـة أن يكون هنـاك مقاعد دائمـة لكل دولـة من خلال أعضاء الهيئة المقترحة لرؤساء أقسام التدقيق الشرعي الداخلي (الذي تم اقتراحه في الهيكل النـاظم للهيئـة الشرعيةالمسـتقلة للصـكوك) فـي هـذا المجمـع – إذا اتخـذ مرجعـاً للأحكـام الشـرعية المتعلقة بالصكوك – أو أي جهة أخرى يتفق عليها، ويتم التواصل الإلكتروني فيما بينهم، وكذا عقد الجلسات لمناقشة أي مستجدات في التطبيق العملي واستصدار ما يلزم لمعالجته شرعاً.

كل ما سبق ترى الباحثة أنه يؤدي إلى تطابق في التصورات والتطبيقات لإصدار الصكوك من منظور إسلاميالسليمة من الناحية الفقهية، وتبشر بقطف ثمارها في الدنيا والآخرة، ويومئذ يفرح المؤمنون بنصر الله.

---

(34) ابن قيم الجوزية، محمد بن أبي بكر شمس الدين، إعلام الموقعين عن رب العالمين، مكتبة الكليات الأزهرية، تحقيق: طه عبد الرؤوف سعد، القاهرة، مصر، طبعة 1986، الجزء الرابع، ص 204.

الفصل الثاني:صكوك الاستثمار

تمهيد

يعرض هذا الفصل صكوك المشاركات (المضاربة والمشاركة)، وصكوك المنافع والخدمات، وصكوك عقود المداينات (المرابحة والسلم والاستصناع)، وصكوك القطاع الزراعي (المساقاة والمزارعة والمغارسة)، وصكوك البنى الإرتكازية، من حيث التعريف وهيكلة صكوكهم والضوابط الخاصة لكل منهم.

المبحث الأول: صكوكالمشاركات

المطلب الأول: صكوك المضاربة

الفرع الأول:تعريف صكوك المضاربة

أولاً: المضاربة لغة

قَالَ تَعَالَىٰ: ﴿وَءَاخَرُونَ يَضْرِبُونَ فِي ٱلْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِن فَضْلِ ٱللَّهِ﴾(35).

أصلها ضرب، وضرَبَفي الأَرض يضرب ضرباً وضَرَباناً ومَضْرِباً، بالفتح: خَرْجَ فيها تاجراً، وقيل: سار في ابتغاء الرزق، والمضاربة أن تعطي أنسانا من مالك ما يتجر فيه على أن يكون الربح بينكما، أو يكون له سهمٌ معلومٌ من الربح، وكأنه مأخوذ من الضَّرب في الأرض لطلب الرزق(36). وضَارب على وزن فاعَلَ وفيها دعوة للعمل والمشاركة واستثمار المال وتنميته.

---

(35)سورة المزمل، أية 20.

(36) ابن منظور، الفضل جمال الدين محمد بن مكرم ابن منظور الإفريقي المصري، لسان العرب، تحقيق: أمين محمد عبد الوهاب ومحمد الصادق العبيدي، دار إحياء التراث العربي ومؤسسة التاريخ العربي، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 1416 هـ = 1996 م،الطبعة الأولى، الجزء الثامن، ص 35 – 36.

ثانياً: المضاربة في الاصطلاح الفقهي

عند الشافعية أن يدفع المالك إلى العامل مالاً ليتجر فيه والربح مشترك بينهما[37]. علماً أن الحنفية[38] والمالكية[39] والحنابلة[40] عرفوا المضاربة أيضاً دون تعريج على ذكر الخسارة.

ثبت في السيرة النبوية أن النبي صلى الله عليه وسلم خرج إلى الشام مضارباً بمال خديجة بنت خويلد رضي الله عنها وانفذت معه عبداً يقال له ميسرة، وكان ذلك قبل النبوة، ثم حكاه بعدها مقرراً له[41].

وما رواه البهيقي عن ابن عباس رضي الله عنهما قال: كان العباس بن عبد المطلب إذا دفع مالاً مضاربة اشترط على صاحبه أن لا يسلك به بحراً، ولا ينزل به وادياً، ولا يشتري به ذات كبد رطبة، فإن فعل ذلك فهو ضامن، فرفع شرطه إلى رسول الله صلى الله عليه وسلم فأجازه[42].

---

(37)الشربيني، محمد الخطيب، مغني المحتاج، د.ط، دار الفكر، ت: 977، 4 م، بيروت، لبنان، د.ت، الجزء الثاني، ص 310.

(38)الحصكفي، محمد بن علي، الدر المختار شرح تنوير الأبصار، ط 2، 6 م، دار الفكر، بيروت، لبنان، 1386 هـ، الجزء الخامس، ص 645.

(39)الدردير، سيدي أحمد، ت: 1201 هـ، الشرح الكبير، د.ط، 4 م، تحقيق محمد عليش، دار الفكر، بيروت، لبنان، د. ت، الجزء الثالث، ص 517.

(40) ابن قدامة، أبو محمد عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي، ت: 541 هـ، المغني، ط 1، 12 م، دار الفكر، بيروت، لبنان، 1405 هـ، الجزء الخامس، ص 15.

(41) ابن سعد، محمد بن سعد بن منيع الهاشمي البصري، الطبقات الكبرى، تحقيق محمد عبد القادر عطاه، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 1418 هـ= 1996 م، الجزء الأول، ص 104.

(42) ابن عدي، عبد الله بن عدي الجرجاني، ت: 365 هـ، الكامل في ضعفاء الرجال، تحقيق يحيى غزاوي، د.ط، بيروت، لبنان، الجزء الثالث، رقم الحديث، (5 \ 690)، ص 189. البهيقي السنن الكبرى، كتاب القراض، حديث رقم (11810)، الجزء التاسع، ص 21، وهو حديث ضعيف تفرد به أبو الجارود زياد بن المنذر، وهو كوفي ضعيف.

وهناك إجماع من الفقهاء على مشروعية المضاربة وقد تناولتها المذاهب الأربعة وعرجوا في شروحاتهم بتوضيح الخسارة فيخسر رب المال ماله ويخسر المضارب جهده وعمله إذا لم يتعد ولم يقصر ولم يخالف الشروط.

تعريف صكوك المضاربة:

هي وثائق مشاركة، تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها[43].

أو هي وثائق مالية متساوية القيمة تمثل موجودات لرأس مال المضاربة، تبين ملكية حامليها، مبنية على أساس عقد المضاربة، قابلة للتداول وتحمل الربح والخسارة[44].

وتأخذ صكوك المضاربة أحكام العقد الذي صدرت بموجبه أي من عقد المضاربة الجائز شرعاً.

الفرع الثاني: هيكلة صكوك المضاربة

ولتوضيح هيكلة صكوك المضاربة تفترض الباحثة قيام المضارب (مصدر الصكوك) بعرض قدرته على أداء مشروع محدد (مضاربة مقيدة) كتجارة الأثاث أو إطلاق المشروع في مجال الصناعة بشكل عام (مضاربة مطلقة) مقدماً دراسات الجدوى الاقتصادية، ومرفقاً بياناته الخاصة ومهاراته وخبراته طي نشرة الإصدار، وتمثل نشرة الإصدار الإيجاب، ويمثل الاكتتاب القبول، ويكون حملة الصكوك بمثابة رب المال في المضاربة، ويكون مصدر الصكوك رب العمل (المضارب)، على أن يمثل أصحاب الصكوك جهة مستقلة عن مصدر الصكوك وذلك من خلال

---

(43)هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات ...، المعايير الشرعية 2010 م، مرجع سابق، ص 239.

(44)السعد، الضوابط الشرعية لصكوك المضاربة، مرجع سابق، ص 2.

دائرة الخدمات المالية للتصكيك DFST()الذي اقترحته الباحثة لأغراض التوكيل والمراقبة، وتمثل حصيلة الاكتتاب رأس مال المضاربة الذي يعطى للمضارب.

الفرع الثالث: ضوابط صكوك المضاربة

1 – أن تحوي نشرة الإصدار كل البيانات اللازمة عن الجهات المشمولة في العقد، مضارب (مصدر الصكوك) ومدير إصداره، وأصحاب الصكوك (أرباب المال) وأن يتم توضيح قيمة رأس المال ونسبة الربح المخصص للأطراف المتعاقدة على أن تكون الخسارة متمثلة في خسارة قيمة الصك التي تم الاستثمار فيه – بالنسبة لأرباب المال – وأن يخسر المضارب جهده وعمله.

2 – لا يضمن مصدر الصك (المضارب) إلا في حالات التعدي أو التقصير أو مخالفة الشروط.

3 – تُحمّل نفقات تأسيس المضاربة على مال المضاربة أو الربح الناتج ولا تحمل على المضارب وحده(45).

4 – يجوز تداول صكوك المضاربة(46)، قبل بدء المشروع وعند انتهاء الاكتتاب على أن تطبق أحكام الصرف، وعند بدء المشروع وقبل نهاية المضاربة يجوز التداول ولا تطبق أحكام الصرف.

5– إن المضارب هو من يتولى إدارة المشروع، وليس حملة الصكوك حق في إدارة المشروع الذي صدر الصك لتمويله.(47)

(45)كليب، أحمد محمد، الضوابط الشرعية لصكوك المضاربة وتطبيقاتها ....، مرجع سابق، ص ط "الملخص".

(46)هيئة المحاسبة والمراجعة....، المعايير الشرعية 2010 م، مرجع سابق، معيار 17، ص 245.

(47) ينظر: الكاساني، أبوبكربنمسعود،بدائع الصنائعفيترتيبالشرائع،دارالكتابالعربي،بيروت،الطبعةالثالثة،١٣٩٤ هـ، الجزء السادس، ص 85، والمرداوي، أبو الحسن علي بن سليمان، ت: 885 هـ، الإنصاف، د.ط، 12 م، (تحقيق: محمد حامد الفقي)، دار إحياء التراث العربي، بيروت، لبنان، د. ت، الجزء الخامس، ص 432، وحسان، حسين حامد، صكوك الاستثمار الإسلامي، بحث مقدم لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 1424 هـ= 2003 م، ص 16–17. وفي رواية عند الحنابلة " أنه يجوز لرب المال أن يشترط عمله مع المضارب".

6- إذا نقص الاكتتاب عن القيمة الاسمية للإصدار، وكان هناك مغطٍّ، فيجب عليه شراء الصكوك التي لم يكتتب فيها، بحسب الاتفاق المبرم بينه وبين الجهة المصدرة، فإذا لم يكن هناك مغط، فللجهة المصدرة أن تعيد إصدار الصكوك أو تدخل شريكاً بالصكوك المتبقية(48).

المطلبالثاني: صكوك المشاركة

الفرع الأول: تعريف صكوك المشاركة

المشاركة لغةً:

الشين والراء والكاف أصلان، أحدهما يدل على مقارنة وخلاف انفراد، والآخر يدل على امتداد واستقامة، فالأول الشّركة – وهو موضوعنا – أن يكون الشيء بين اثنين لا ينفرد به أحدهما، ويقال: شاركت فلاناً في الشيء، إذا صرت شريكه، وأشركت فلاناً: إذا جعلته شريكاً لك، والمشاركة خلط الملكين.(49)

والمشاركة في الاصطلاح الفقهي: انتقت الباحثة تعريف الحنفية لبيانه وإيجازه فعُرفت"أنها عقد بين المتشاركين في الأصل والربح."(50)

تعريف صكوك المشاركة:

" هي وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو

---

(48) قانون صكوك التمويل لسنة 1995 م، السودان، الموقع الإلكتروني:
http:/// www. Sudanjudiciary.oeg/sub/law/lawindex/5/11.ht.

(49)الرازي، أبو الحسين أحمد بن فارس بن زكريا، ت: 395 هـ، معجم مقاييس اللغة، 2 م، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 1420 هـ = 1999 م، الجزء الأول، ص 649، مادة شرك.

(50)الحصكفي، الدر المختار، مرجع سابق، الجزء الرابع، ص 299.

على أساس المضاربة أو على أساس الوكالة بالاستثمار"[51]، إمّا من أحد الشركاء أو بعضهم أو من غير الشركاء.

الفرع الثاني: هيكلة صكوك المشاركة

في هذه الصكوك تبدأ حاجة المُصدر لتمويل مشروع جديد، أو لأغراض توسعة مشروعه القائم، وعلى هذا الأساس يتم عقد نشرة الإصدار التي تعتبر إيجاباً والتي تتضمن كل الشروط والالتزامات والحقوق والبيانات عن الأطراف المتعاقدة، وكذا عن الوعاء الاستثماري الذي تم الاكتتاب به، ويعد الاكتتاب في صكوك المشاركة قبولاً يتحمل فيها صاحب الصك الربح أو الخسارة حسب مبدأ الغُنم بالغرم، فتكون حصته بالربح محددة عند العقد إبتداءاً بينه وبين مصدر الصكوك في نشرة الإصدار على أن لا يتم اشتراط قطع الشركة بالربح، أما الخسارة فتكون حسب نسبة مشاركة كل مستثمر في عدد الصكوك المملوكة له في الوعاء الاستثماري.

"والأصل أن تكون الصكوك إثباتاً لمشاركة مستمرة بين الممول والمتمول، لكنها عملياً تكون إثباتاً لمشاركة مشروطة تنتهي بتمليك أحد طرفي الشركة الجديدة (المنشئ أو حملة الصكوك) لموجوداتها وأسهمها وشخصيتها القانونية عملاً بمبدأ المخارجة[52] وتنفيذاً لبنود نشرة الإصدار"[53].

فيعتبر هذا الصك نسبة مشاركة حامله في وعاء استثماري – على سبيل المثال– لتمويل خط إنتاج محدد في مصنع قائم، على أن يتم تخصيص نسب الأرباح والتخارج (الإطفاء) لحملة الصكوك بناءً على إيرادات هذا الخط الإنتاجي، ويمكن لحملة الصكوك المشاركة إدارياً على

(51)هيئة المحاسبة والمراجعة ....، المعايير الشرعية 2010 م، مرجع سابق، ص 239.

(52) يُقصد بمبدأ المخارجة: هي تقويم حصة أحد الشريكين بيعاً جبرياً عليه.

(53)السبهاني، عبد الجبار، وقف الصكوك وصكوك الوقف، مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك، اربد، الأردن، 2013 م، ص 15.

صكوكهم التي تعتبر نسبة مشاعة في هذا الخط الإنتاجي من خلال إنابة مدير الإصدار مقابل أجر يتفق عليه.

الفرع الثالث: ضوابط صكوك المشاركة[54]

1- بالنسبة للأرباح لا يجوز أن يتضمن عقد المشاركة شرطاً يقطع الشركة بالربح، بل يتم توزيعها بالتساوي على الصكوك،فيحصل حملة الصكوك على الأرباح بحسب نسبة اكتتاب كل منهم في الصكوك، ولا يجوز المفاضلة بين حملة الصكوك في توزيع الأرباح، ذلك أن حملة الصكوك متساوون في أنهم لا يمارسون الإدارة، فانتفى سبب المفاضلة في الربح التي أجازها بعض الفقهاء في شركة العنان.

2- بما أن الإدارة حق لكل صاحب صك مشاركة فيجوز أن تتضمن نشرة الإصدار تعيين أحد الشركاء أو غيرهم لتولي الإدارة، وسواء أكان المدير شريكاً أو أجنبياً لا يضمن مال الشركة إلا في حالات التعدي أو التقصير أو مخالفة الشروط التي نصت عليها نشرة الإصدار، وكذلك لا يضمن مصدر الصكوك في حالة إطفاء صكوك المشاركة الرد بالقيمة الاسمية، وإنما بالقيمة السوقيةللأصول الممثلة للصك.

3- أما ضوابط تداول صكوك المشاركة فينطبق عليها ضوابط تداول صكوك المضاربة التي تم بيانها سابقاً.

([54]) الكاساني، بدائع الصناع، مرجع سابق، الجزء السادس، ص 58-62، وابن جزي،محمد بن أحمد، القوانين الفقهية، الطبعة الأولى،1 م، المكتبة العصرية، بيروت، لبنان، 1420 هـ= 2000 م، ص 305-306، وحسان، صكوك الاستثمار الإسلامي، مرجع سابق، ص 73- 86.

المبحث الثاني: صكوك المنافع والخدمات

تمهيد

المنفعة لغة: اسم من النفع، ونفعه نفعاً: أفاده وأوصل إليه خيراً، والمنفعة: كل ما ينتفع به، والنفع نفعاً الخير وما يتوصل به الإنسان إلى مطلوبه.(55)

المنفعة في الاصطلاح الفقهي:يراد بالمنفعة عند الفقهاء ذاك العرض الذي يقابل العين، يقول السرخسي رحمه الله: (المنفعة عرض يقوم بالعين، والعين جوهر يقوم به العرض، ولا يخفى على أحد التفاوت بينهما....)(56).

من التعاريف الموجزة للمنفعة" أن المنفعة تُحمل في الأصل على ما كان هيئة أو عرضاً، أو أثراً لعين يقوم بها"(57). وعُرِّفت أنها " كل ما يستفاد من الأشياء مما لا يمكن حيازته بنفسه"(58)، مع بقاء أصله.

وتتعدد الأنماط والأبعاد التي تعبر عن طبيعة مقاصد المستهلكين فقد تكون شكلية تتحول من شكل لآخر، أو منفعة مكانية كالنقل، ومنافع زمانية بأن توفر السلعة في الوقت التي ترغب فيه، وهناك منافع تملكية متمثلة بخدمات الوسطاء بين المنتج والمستهلك، وأخيراً منافع الخدمات

---

(55) مجمع اللغة العربية، المعجم الوسيط،أشرف على الطبع حسن علي عطية ومحمد أمين، ط 2، الجزء الثاني، (د. م)، (د. ن)، 1972 م، ص 942.

(56) السرخسي، أبو بكر محمد بن أحمد بن أبي سهل السرخسي، ت: 483 هـ، المبسوط، دار المعرفة، بيروت، لبنان، 1409 هـ، كتاب الغصب، (11\80).

(57) برمو، تيسير محمد، نظرية المنفعة في الفقه الإسلامي، دار النوادر، دمشق، الجمهورية العربية السورية، 1433 هـ = 2012 م، ص 30.

(58) الحصري، أحمد، السياسة الاقتصادية والنظم المالية في الفقه الإسلامي، ط 1، دار الكتاب العربي، بيروت، 1986، ص 424.

الشخصية كخدمات الطبيب والمهندس ....الخ[59]، وكذلك تتعدد خصائص الرغبات الإنسانية، وأنواع السلع، كالسلع الفانية (التي يُنتفع بها باستهلاك أصلها)، والسلع المعمرة (مثل الأراضي)، والسلع الرأسمالية (كإنتاج الآلات)، وأنواع الثروة (الفردية والقومية وغيرها).[60]

وبناءً على ما سبق من تعدد الأشكال والأنواع للمنافع سيتم تقسيم هذا الموضوع إلى قسمين رئيسين،أولاً: صكوك ملكية الأعيان المؤجرة، وثانياً: صكوك منافع الأعيان، وهذه الأخيرة تقسم إلى ثلاثة بنود صكوك إجارة منافع أعيان معينة وأخرى موصوفة بالذمة، وأخيراً صكوك منافع الأعمال والخدمات، وسيكون عرض هذا الموضوع بتحديد تعريف لتلك البنود، وسرد هيكلة هذه الصكوك من خلال تصكيك بعض الخدمات والمنافع كتصكيك المنافع الصحية وتصكيك التعليم، وفيما يتعلق بالأمور الفقهية سيكون الحديث عنها مقتضباً وستكتفي الباحثة بعرض ما تختاره في الجوانب الفقهية عند بعض المسائل.[61]

---

(59) هاشم، إسماعيل محمد، الاقتصاد التحليلي، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، 1983 م، ص 194، وعبدو، عيشوش، تسويق الخدمات المصرفية في البنوك الإسلامية، دراسة حالة جامعة الحاج لخضر، الجزائر، 2009 م، ص 20 – 21.

(60) عمر، حسين، مقدمة في علم الاقتصاد نظرية القيمة، دار الشروق للنشر والتوزيع والطباعة، جدة، المملكة العربية السعودية، الطبعة السادسة، 1402 هـ = 1982 م، ص 23– 31، بتصرف.

(61)لقد تم التطرق للجوانب الفقهية بالتفصيل في كثير من الدراسات والرسائل الجامعية، وقد تم التفصيل في أدلة المجيزين والمانعين لكثير من المسائل التي تتعلق بصكوك الإجارة منها: القرة داغي، صكوك الإجارة،خصائصها وضوابطها، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الخامسة عشرة، العدد الخامس عشرة، 2004 م، ص 218، وقحف، منذر، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، بحث رقم 28، 1420 هـ، جدة، المملكة العربية السعودية، ص 40، والسريتي، السيد محمد أحمد، صكوك الإجارة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الخامسة عشرة، العدد الخامس عشر، 2004م، سانو، قطب، صكوك الإجارة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الخامسة عشرة، العدد الخامس عشر، 2004، ميرة، حامد، صكوك الإجارة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية، رسالة ماجستير في الفقه المقارن، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، السعودية، 2004 م، المصري، رفيق يونس، مراجعة علمية لكتاب صكوك الإجارة لحامد ميرة، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي.

المطلب الأول: صكوك ملكية الأعيان المؤجرة

الفرع الأول:تعريف صكوك ملكية الأعيان المؤجرة

تعريف الإجارة لغة: الأجير، فعيل بمعنى فاعل أو مفاعل، والمستأجر جمعه أجراء، والاسم منه الإجارة. والأجرة، والإجارة، والأجارة: ما أعطيت من أجر في عمل[62].

الإجارة في الاصطلاح الفقهي: "هي عقد على منفعة، مباحة، معلومة، تؤخذ شيئاً فشيئاً، مدة معلومة، من عين معلومة أو موصوفة في الذمة، أو عمل معلوم، بعوض معلوم."[63]

وبالنسبة لمشروعية الإجارة قَالَ تَعَالَى: ﴿فَإِنۡ أَرۡضَعۡنَ لَكُمۡ فَـَٔاتُوهُنَّ أُجُورَهُنَّ ﴾[64]
وقَالَ تَعَالَى: ﴿قَالَتۡ إِحۡدَىٰهُمَا يَٰٓأَبَتِ ٱسۡتَـٔۡجِرۡهُۖ إِنَّ خَيۡرَ مَنِ ٱسۡتَـٔۡجَرۡتَ ٱلۡقَوِيُّ ٱلۡأَمِينُ﴾[65].

وهناك إجماع على مشروعية الإجارة ولم يرد خلاف إلا ممن شذ كالأصم، قال ابن قدامة: (وأجمع أهل العلم في كل عصر وكل مصر على جواز الإجارة إلا ما يحكى عن عبد الرحمن بن الأصم أنه قال: لا يجوز ذلك، لأنه غرر، يعني أنه يعقد على منافع لم تخلق، وهذا غلط لا يمنع انعقاد الإجماع الذي سبق في الأعصار وسار في الأمصار)[66].

(62)ابن منظور، محمد بن مكرم، لسان العرب، ت: 712 هـ، 18 م، اعتنى به أمين محمد عبد الوهاب ومحمد الصادق العبيدي، دار إحياء التراث العربي، بيروت، د. ت، الطبعة الثالثة، الجزء 1، ص 78 – 79.
(63)البهوتي، منصور بن يونس، كشاف القناع، ت: 1051 هـ، د. ط، 6 م، (تحقيق: هلال مصلحي مصطفى هلال)، دار الفكر، بيروت، لبنان، 1402 هـ، الجزء السادس، ص 546.
(64) سورة الطلاق، أية 6.
(65)سورة القصص، أية26.
(66) ابن قدامة، المغني، مرجع سابق، الجزء الخامس، ص 250.

تعريف صكوك ملكية الأعيان المؤجرة:" هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة أو مالك منفعة العين الموجودة إما أن يقوموا بذلك بأنفسهم أو من خلال وسيط مالي ينوب عنهم، لغرض تأجير تلك العين أو إعادة تأجيرها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك."[67]

الفرع الثاني: هيكلة صكوك ملكية الأعيان المؤجرة

إذا كان مصدر هذه الصكوك هو مالك العين المؤجرة، فيتعهد هذا المصدر لحملة الصكوك (الملاك الجدد) بدفع الأجرة التي تمثل قيمة الربح (العوائد)، وبتحمل هذه النفقات الإصلاحية للعين، وأن يعد بشرائها في تاريخ الاستحقاق بقيمتها الاسمية، وترى الباحثة أن هذه الصكوك إذا تمت بهذه الطريقة فهي ربا، لأن مصدر الصك حصل على التمويل ودفع فائدة (قيمة الأجرة المتفق عليها)، وكذلك حامل الصك يربح ما لا يضمن لأنه لا يتحمل أي نفقات، لأن العبرة في العقود للمقاصد والمعاني لاللألفاظ والمباني[68].

وترى الباحثة الصيغة المقبولة شرعاً لهذا النوع من الإصدارات أن يتم بالصياغة التالية:

أن يطلب صاحب مصنع تجديد جميع آلاته بقيمة مليوني دينار – على سبيل المثال – من دائرة الخدمات المالية للتصكيكDFST() الذي اقترحته الباحثة، فيتقدم بطلب تمويل هذه الآلات بإصدار صكوك ملكية أعيان مؤجرة، ويقع على عاتق حملة الصكوك (الملاك) تأمين العين من خلال وكيل ينوب عنهم، وتحمل انخفاض قيمتها أو حتى هلاكها، وكذلك أي نفقات دورية أو طارئة. أما المستأجر (طالب الإصدار) يتحمل النفقات التشغيلية ويعد بشراء هذه الأصول

([67])هيئة المحاسبة والمراجعة ...، المعايير الشرعية 2010 م، مرجع سابق، معيار 17، ص 238.

([68])السيوطي، جلال الدين عبد الرحمن بن أبي بكر (ت 911هـ/ 1505م)، الأشباه والنظائر في قواعد وفروع فقه الشافعية، تحقيق محمد حسن الشافعي، دار الكتب العلمية، بيروت، الطبعة الأولى، 2001م، الجزء الأول، ص636.

(الآلات) عند تاريخ الاستحقاق وعداً غير ملزم بقيمتها السوقية أو مبلغ يتفق عليه عند التعاقد، على أن يلتزم بدفع الإجارة (العوائد) لحملة الصكوك ضمن المدة الزمنية المتفق عليها.

فيكون حملة الصكوك المُلاك للأصل (المكتتبون)، ويكون المصدر جهة مستقلة عن طالب التمويل، ويُمثل المستأجر الشركة أو الجهة التي ترغب بتمويل سلعة معينة أو عدة سلع، وتكون حصيلة الاكتتاب هي ثمن البضاعة (الآلات).

المطلب الثاني: صكوك المنافع

الفرع الأول: تعريف صكوك المنافع

وهي وثائق متساوية القيمة قابلة للتداول تمثل حصة شائعة في ملكية منفعة خدمات (أعمال) لطرف معين أو لجهة موصوفة في الذمة، أو منافع أعيان موجودة أو موصوفة في الذمة.

وبناءً على تعريف صكوك المنافع سابق الذكر سيتم عقد هذا الفرع في أربع نقاط رئيسية كما يلي:

أولاً: صكوك منافع أعيان موجودة

وهي وثائق متساوية القيمة، قابلة للتداول، تمثل حصصاً شائعة في ملكية منافع أعيان موجودة مؤجرة، أو موعود باستئجارها، يصدرها مالك منفعة العين، أو وسيط مالي ينوب عنه، لغرض تأجير تلك العين أو إعادة تأجيرها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك خلال الفترة الزمنية المتفق عليها في العقد.(69)

والمقصود بتأجير تلك العين أو إعادة تأجيرها، إنه قد يمتلك مُصدر الصكوك العين ويصدر الصكوك الإجارة منافعها، أو أنه قد يكون المستأجر الأول للعين ومالك المنفعة فيقوم بإصدار

---

(69) هيئة المحاسبة والمراجعة ...، المعايير الشرعية 2010 م، ص 288، والقرة داغي، صكوك الإجارة مرجع سابق، ص 218.

صكوك إجارة منفعة فيصبح حملة الصكوك المستأجر الثاني، وفي مسألة إجارة المستأجر للعين المستأجرة بعد قبضها إجماع المذاهب الحنفية(70)، والشافعية(71)، والمالكية(72)، والحنابلة(73)على جوازها، ما عدا رواية عن الإمام أحمد بن حنبل ذكرها القاضي.(74)

أما في مسألة إجارة المستأجر للعين المستأجرة قبل قبضها ففيها خلاف على أربعة أقوال.(75)

وتختارالباحثة في المسألتين جواز هذه الإجارة بعد القبض وقبل القبض،وقد شرط المرداوي أن تقيد مسألة إجارة المستأجر للعين المستأجرة قبل قبضها " فيما إذا أجرها لمؤجرها بما إذا لم يكن حيلة، فإن كان حيلة، لم يجز قولاً واحداً، ولعله مراد الأصحاب، وهي شبيهة بمسألة العينة وعكسها."(76)

---

(70) ابن نجيم، زين الدين، البحر الرائق، ت: 970 هـ، ط 2، 8 م، دار المعرفة، بيروت، لبنان، د.ت،الجزء الخامس، ص 236، والشيخ نظام وجماعة من علماء المسلمين، الفتاوى الهندية في مذهب الإمام الأعظم أبي حنيفة النعمان، وبهامشه فتاوى قاضيخان والفتاوى البرازنية، دار إحياء التراث العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الرابعة، بيروت، لبنان، د. ت، الجزء الرابع، 425-472.

(71)الشيرازي، أبو إسحاق إبراهيم بن علي بن يوسف: ت: 476 هـ، المهذب، د. ط، دار الفكر، بيروت، لبنان، د.ت، 2 م، الجزءالأول، ص 403، الشربيني،مغني المحتاج، مرجع سابق، الجزء الثاني، ص 349.

(72) الحطاب، محمد بن عبد الرحمن، ت: 954 هـ، مواهب الجليل، الطبعة الثانية، 6 م، دار الفكر، بيروت، لبنان، 1398 هـ، الجزء الخامس، ص 417.

(73) البهوتي، كشاف القناع، مرجع سابق، الجزء الثالث، ص 565، وابن قدامة، المغني، مرجع سابق، الجزء الخامس، ص 277.

(74)ابن مفلح، أبو إسحاق إبراهيم بن محمد، ت: 884 هـ، المبدع، ط 3، 10 م، المكتب الإسلامي، بيروت، لبنان، 1421 هـ=200 م، الجزء الخامس، ص 80، والمرداوي، مرجع سابق، الجزء السادس، ص 34.

(75)(فيما يتعلق بعدم الجواز مطلقاً) ابن قدامة، المغني، مرجع سابق، الجزء الخامس، ص 277،وابن عابدين، محمد أمين عمر، حاشية رد المحتار على الدر المختار، د. ط، ت: 1252 هـ، 8 م، دار الفكر، بيروت، لبنان، 1421 هـ= 2000 م، الجزء السادس، ص 91 ، وبالنسبة للقول الثاني يجوز للمستأجر أن يؤجر العين التي استأجرها قبل قبضها للمؤجر دون غيره، المرداوي، الإنصاف، مرجع سابق، الجزء السادس، ص 53، والشيرازي،المهذب، مرجع سابق،الجزء الأول، ص 403، والقول الثالث أنها تجوز بمثل الأجرة الأولى، أو بأنقص، فلو أجرها بأكثر تصدق بالفضل، ابن عابدين،رد المحتار على الدر المختار، الجزء السادس، ص 91، والقول الراجح الذي اختارته الباحثة هو الجواز مطلقاً، الشربيني،مغني المحتاج، مرجع سابق،الجزء الثاني، ص 349،والبهوتي، كشاف القناع، مرجع سابق،الجزء الثالث، ص 566.

(76)المرداوي، الإنصاف، مرجع سابق، الجزء السادس، ص 35.

فيكون المصدر، أو من يقوم مقامه مؤجراً لعين قابلة للتأجير، والمكتتبون بهذه الصكوك هم مستأجرو هذه المنفعة بحسب نسبة ما اكتتب بهذه الصكوك، وتمثل حصيلة الاكتتاب قيمة الأجرة للمنفعة التي تم تصكيكها، ويستطيع – كما تم ذكره آنفاً – أن يقوم حملة الصكوك بإعادة تأجير منفعة هذه العين ويكون ربحهم متمثلاً بالفرق بين الأجرتين.[77]

ثانياً: صكوك إجارة منافع الأعيان الموصوفة في الذمة

" وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بقصد إجارة منافع أعيان موصوفة في الذمة، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك."[78]

وسيتم عرض لتصكيك إجارة منافع الأعيان الموصوفة في الذمة من خلال مثال تطبيقي لاحقاً.

وقد اختلف الفقهاء بإجازة إجارة العين الموصوفة في الذمة، فلم يجزها الحنفية[79]، وأجازها الجمهور (المالكية[80] والشافعية[81] والحنابلة[82]) واعتبروها من باب السلم في المنافع واشترطوا لها الشروط المعتبرة في السلم[83].

---

(77)السبهاني، وقف الصكوك وصكوك الوقف، مرجع سابق، ص 16، بتصرف.

(78)هيئة المحاسبة والمراجعة...، المعايير الشرعية 2010 م، مرجع سابق، ص 238، والقرة داغي، صكوك الإجارة، مرجع سابق، ص 218.

(79)قدري، باشا محمد، مرشد الحيران، المطبعة الأميرية، بولاق، مصر، 1891، ص 76.

(80) البغدادي، القاضي عبد الوهاب (ت : 422 هـ)، المعونة، الطبعة الأولى، 3 م، (تحقيق الدكتور حميش عبد الحق)، مكتبة نزار مصطفى الباز، مكة المكرمة، 1995 م = 1415 هـ، الجزء الثاني، ص 1094.

(81)الشربيني،مغني المحتاج، مرجع سابق،الجزء الثاني، ص 333.

(82)البهوتي، كشاف القناع، مرجع سابق، الجزء الثالث، ص 564.

(83) الغرناطي، محمد بن أحمد بن جزي، القوانين الفقهية، الطبعة الأولى، 1 م، المكتبة العصرية، بيروت، لبنان، 1420 هـ= 2000 م، ص 298.

ويجوز أن تقع الإجارة على موصوف في الذمة وصفاً منضبطاً، ولو لم يكن مملوكاً للمؤجر (الإجارة الموصوفة في الذمة) حيث يتفق على تسليم العين الموصوفة في موعد سريان العقد، ويراعى في ذلك إمكان تملك المؤجر لها أو صنعها، ولا يشترط فيها تعجيل الأجرة ما لم تكن بلفظ السلم أو السلف، وإذا سلم المؤجر غير ما تم وصفه فللمستأجر رفضه وطلب ما تتحقق فيه المواصفات[84].

ثالثاً: صكوك منافع الخدمات لأطراف معينة

وهي وثائق متساوية القيمة، يصدرها أطراف معينون (جهة قائمة) ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية منافع الخدمات التي تم تصكيكها، وتكون هذه الصكوك قابلة للتداول[85].

ويكون المصدر جهةً قائمة ومحددة يطرح صكوك خدمات موصوفة في الذمة من خلال دائرة الخدمات المالية للتصكيكDFST() الذي اقترحته الباحثة، ويكون للمكتتبين الحق في الحصول على تلك الخدمة الموصوفة وصفاً نافياً للجهالة، وتمثل حصيلة الاكتتاب الأجرة المعجلة لمصدر الصكوك.

رابعاً: صكوك منافع خدمات لجهة موصوفة في الذمة

وهي تمثل وثائق متساوية القيمة، تصدرها جهة تسعى لإنشاء مشروع خدمي موصوف في الذمة، وتصبح الخدمات الموصوفة مملوكة لحملة الصكوك[86].

وتوصي الباحثة بضرورة وضع قوانين ناظمة للإصدار سالف الذكر للتأكد من جدية الجهة المُنشئة للمشروع حفاظاً على حقوق حملة الصكوك من ظهور شركات وهمية وإلى غير ذلك من مخاطر.

([84])هيئة المحاسبة والمراجعة...، المعايير الشرعية 2010 م، مرجع سابق، المعيار التاسع، 5/3، ص 113.

([85]) المرجع السابق نفسه، ص 238، بتصرف.

([86]) المرجع السابق نفسه، ص 239، بتصرف.

الفرع الثاني: تصكيك المنافع والخدمات

وسيتم عرض تطبيقات على صكوك المنافع والخدماتوهي تصكيك التعليم، وتصكيك الخدمات الصحية، والتعريف بصكوك الحج.

أولاً: تصكيك التعليم

فعلى سبيل المثال تصكيك التعليم، فتعد مواكبة العلم وتطوير العلوم والمهارات والقدرات المكتسبة حاجةً معتبرة، خاصة وقد بلغت نسبة الأُمية في مجمل الوطن العربي في 2005 حوالي 35% من إجمالي سكان المنطقة، حيث بلغ عدد الأميين 70 مليون نسمة، لتعادل النسبة بذلك ضعف المتوسط العالمي في الأُمية تقريباً، وقد أفاد تقرير الرصد العالمي للتعليم في سنة 2011 بأن عدد الأطفال غير الملتحقين بالتعليم في البلاد العربية يبلغ (6188000) مليون طفل، ويتوقع أن تصل نسبة الأُمية في 2014 حوالي 19% من إجمالي سكان الوطن العربي(87).

ويتم تصكيك التعليم من خلال قيام جامعة ما – طرف معين – بطرح صكوك خدمات تعليمية لسد حاجة تمويلية توسعية، حيث تتضمن نشرة الإصدار كافة المعلومات عن الأطراف المتعاقدة، وكذلك الخدمات المنوي تقديمها مستقبلاً من حيث المدة، عدد المقاعد، التخصصات المشمولة وإلى غير ذلك من شروط سداً للمنازعات المستقبلية.

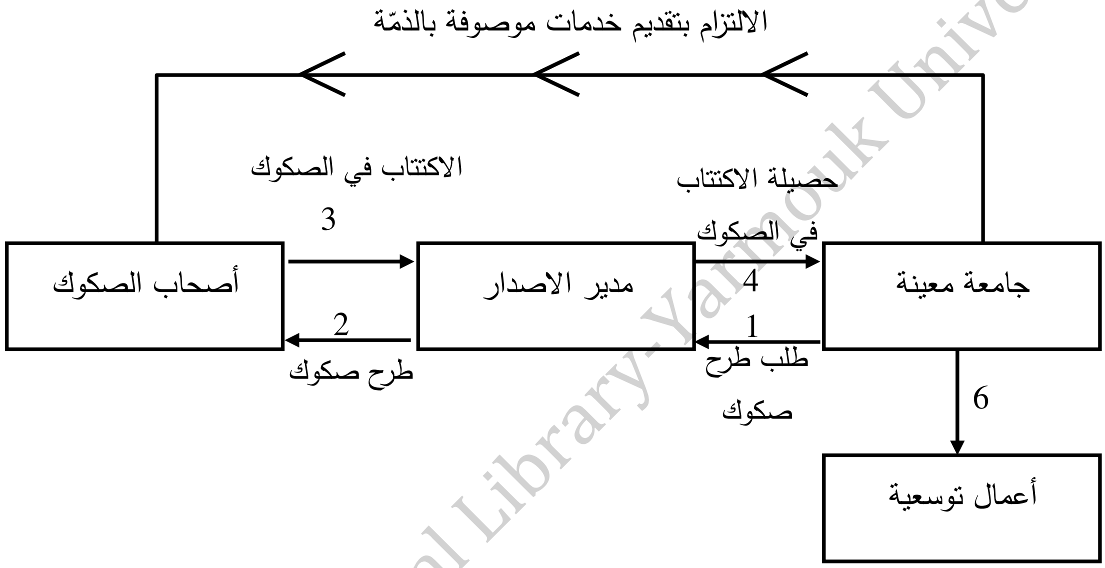
فتمثل نشرة الإصدار الإيجاب ويمثل الاكتتاب القبول، ويثبت لحملة هذه الصكوك حق الانتفاع بالخدمة التعليمية سالفة الشروط، وتمثل حصيلة الاكتتاب مصدراً تمويلياً للجامعة القائمة للتوسع مقابل التزامها بتقديم خدمات موصوفة بالذمة وصفاً نافياً للجهالة، والشكل التالي يوضح تصكيك التعليم.

---

(87)إحصائيات المنظمة العربية للتربية والثقافة والعلوم (الألسكو)، تاريخ الاطلاع 2014/6/13 م، بتصرف، الموقع الإلكتروني:/http://ar.wikipedia.org/wiki

وقد يتم شراء هذه الصكوك من قِبل أولياء الأمور لتغطية تكاليف دراسة أبنائهم في الجامعات، ويقوم بتحديد سعر الصك الجهة المصدرة للصكوك.

شكل رقم (2) تصكيك التعليم



ثانياً: تصكيك الخدمات الصحية

وكمثال آخر تصكيك الخدمات الطبية العلاجية،فعن النبي صلى الله عليه وسلم أنه قال: "يا عباد الله تداووا فإن الله تعالى لم يضع داءً إلا وضع له دواء غير داء واحد الهرم."[(88)]

وترى الباحثة الحاجة المعتبرة لتصكيك الخدمات الصحية من خلال التقرير الخاص بالصحة في منظمة التعاون الإسلامي 2013 م الذي يؤكد التحسن الملحوظ في تغطية الرعاية الصحية في جميع أنحاء دول منظمة التعاون الإسلامي، ومع ذلك فإنه يؤكد أيضا أنه على الرغم من الاتجاه

(88)فوري، علاء الدين علي المتقي بن حسام الدين الهندي البرهان، كنز العمال في سنن الأقوال والأفعال، ضبطه وفسّرغريبه: الشيخ بكري حيّاني، وصححه ووضع فهارسه ومفاتحه: الشيخ صفوة السقا، مؤسسة الرسالة، بيروت، لبنان، 1413 هـ = 1993 م، الجزء العاشر، ص 4. (حم، 4، حب، ك – عن أسامة بن شريك) أخرجه الترمذي كتاب الطب باب ما جاء في الدواء والحث عليه رقم (2038) وقال حسن صحيح .

الإيجابي، إلا أن البلدان الأعضاء في منظمة التعاون الإسلامي لا تزال متخلفة عن متوسط العالم والبلدان المتقدمة، ويبين التقرير أن وضع تغطية الرعاية الصحية ضعيف بشكل ملحوظ في البلدان الأعضاء الواقعة في منطقة جنوب آسيا وأفريقيا جنوب الصحراء ويرجع ذلك أساسا إلى عدم وجود الموارد المالية الكافية والمستدامة، وضعف البنية التحتية الصحية، وعدم كفاية القوى العاملة الصحية المدربة وبطء تقدم الإصلاحات الصحية، ويؤكد التقرير أن طبيعة وحجم هذه التحديات الرئيسية التي تواجه القطاع الصحي في العديد من البلدان الأعضاء في منظمة التعاون الإسلامي يتطلب التزاما أكبر من الحكومات لوضع القطاع الصحي في أعلى أجندة برامج تنميتها الوطنية وبناء البنية التحتية الصحية وتدريب القوى العاملة لتلبية المتطلبات الحالية والمستقبلية في الخدمات الصحية[89].

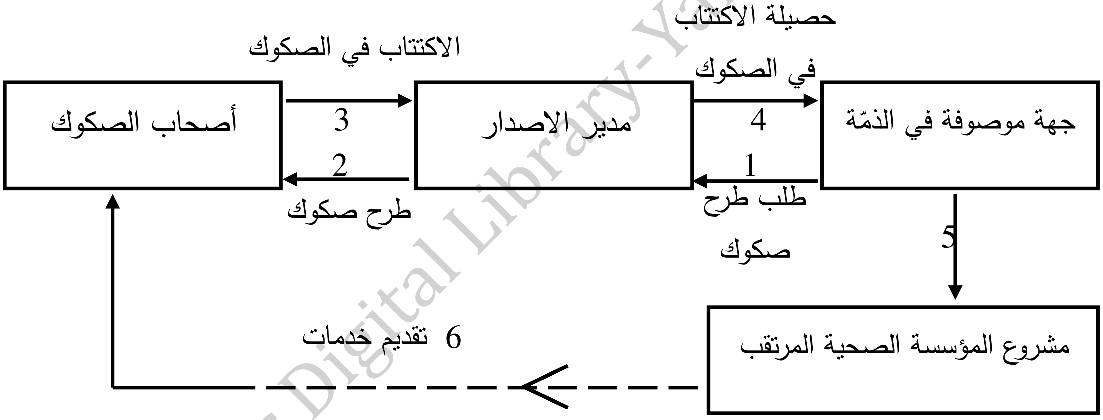
ولتصكيك الخدمات الصحيةيمكن إيراد المثال التالي: كأن يرغب مستثمرون في إنشاء مشفى أو عيادات صحية شاملة في المستقبل، وبغية الحصول على التمويل يلجأون لطرح صكوك خدمات صحية مستقبلية موصوفة في الذمة بشروطٍ ونسبِ تغطيةٍ لكل نوع من العلاجات المقدمة السريرية أو الدوائية أو الإشعاعية، وكذلك تحدد مدة التغطية والأفراد المعالين لأصحاب الصكوك، كما يتم تحديد العدد المسموح بتغطيته ونسبة تغطيتهم بوصف نافٍ للجهالة، فيمثل الإيجاب نشرة الإصدار وشروحاتها من الشروط السالفة الذكر وكذا بيانات الأطراف المتعاقدة، ويمثل الاكتتاب في هذه الصكوك القبول، وحصيلة الاكتتاب تمثل الجانب التمويلي للمؤسسة الصحية المراد إنشاؤها كجهة موصوفة في الذمة.

(89)مركز الأبحاث الإحصائية والاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية، تقرير الصحة في منظمة التعاون الإسلامي 2013 م، تاريخ:21 نوفمبر 2013 م، الموقع الإلكتروني: http://www.sesrtcic.org/publications-detail-ar.php?id=281

وتثبت بذلك حقا لحملة الصكوك بالخدمات الموصوفة في الذمة التي يتعهد مصدر الصكوك تجهيزها في المستقبل، وترى الباحثة ضرورة أن تخضع مثل هذه الإصدارات لرقابة شديدة من الدولة من خلال فرض شروط وضوابط هادفة لمراقبة المشاريع التي تطرحها جهات موصوفة في الذمة حامية لحقوق أصحاب الصكوك، والشكل التالي يُمثل تصكيك خدمات طبية موصوفة في الذمة.

الشكل رقم (3)

يُمثل تصكيك خدمات طبية موصوفة في الذمة



أنشئ مؤخراً صندوق الحج والذي يعرف بأنه: هو صندوق ذو شخصية معنوية، ويتمتع باستقلال مالي وإداري، وتنظم شؤونه بموجب نظام خاص يصدر لهذه الغاية في الدولة محل الاعتبار، ويسعى إلى الارتقاء بمستوى الخدمات التي تقدم لحجاج بيت الله الحرام، على أساس الحث على الادخار، وتحقيق التنمية الاقتصادية، في إطار الحث على أداء فريضة الحج؛ من خلال استثمار هذه المدخرات وفق أحكام الشريعة الإسلامية، ويتم التنافس على نسبة 20% – على سبيل

(90)صندوق الحج" للادخار والاستثمار"، النشرة التعريفية، الأردن، بتصرف، الموقع الإلكتروني: http://www.hajjfund.gov.jo/nashra.html

المثال- من عدد المقاعد المخصصة في الدولة محل الاعتبار لصالح مدخري صندوق الحج، وفق شروط معينة حددها النظام والتعليمات.

ويُعد الأردن، بناءً على هذه الفكرة، الأول عربياً، والثاني عالمياً؛ حيث كانت ماليزيا هي الأُولى على مستوى العالم.

لا يقصد بصكوك الحج معنى الصكوك الاستثمارية المتعارف عليها والتي تم توضيحها في هذه الأطروحة آنفاً، وإنما هي عبارة عن إثبات قانوني يقصد منه ثبوت قيمة الصك (صك الإيداع)، على سبيل المثال أن يقوم المدخر بشراء صك تنحصر قيمته بحد أدنى عشرة دنانير أو مضاعفاتها وذلك وفق الترتيب الخاص المنصوص عليه في تعليمات الادخار للصندوق، وتسجل باسم المدخر في سجلات البنك الذي يصدرها نيابة عن الصندوق، وتعتبر سجلات البنك و/ أو سجلات الصندوق المرجع الوحيد وذا الحجية بالنسبة لأي نزاع ينشأ حول ملكية الصكوك.

وبالنسبة لمشروعية تصكيك الحجفهو من باب ترسيخالأهداف السامية والمقاصد الجليلة للحج، وأنه مناسك ومنافع، وإيمانا بتحقيقِ شرف خدمة المجتمع المحلي من خلال تقديم صورة مشرقة للاستثمار الإسلامي، وخدمة قاصدي البيت العتيق وتحقيقا للريادة في مجال المحافظة على المدخرات، واستثمارها في جميع المجالات النافعة، والمتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، فقد نشأ صندوق الحج كمؤسسة ادخارية استثمارية تعمل وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية من خلال قبول المدخرات واستثمارها وفقا لطرق الاستثمار الإسلامي ومنح المدخرين الذين انطبقت عليهم الشروط ميزة الحج إلى بيت الله الحرام(91).

---

(91)صندوق الحج"للادخار والاستثمار"، النشرة التعريفية، الأردن، بتصرف، مرجع سابق.

لقد تقدم عدم انطباق صكوك الحج مع المفهوم العام للصكوك الاستثمارية، وإنما تقصد به المعنى اللغوي (إثبات إيداع)، ولكن يتوجب الإشارة في هذا الصدد، أن صندوق الحج يستطيع أن يستثمر إجمالي المدخرات في الصكوك الاستثمارية باختلاف أنواعها.

كما "يقوم الصندوق باستثمار أموال المشتركين وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية ووفق قواعد نظام المضاربة المشتركة بين المشتركين وصندوق الحج، ويجري الاستثمار وفق صيغ متعددة منها أن يقوم الصندوق بالاستثمار عن طريق شراء صكوك التمويل الإسلامي سواء كانت بإقامة مشاريع أو بتسييل مشاريع قائمة، كما يحق للصندوق منح التمويل والاستثمار وإقامة المشروعات لشخصيات طبيعية أو حكمية."[(92)]

"كما يُسمح للصندوق استثمار الأموال المدخرة فيه لتنمية الأراضي والعقارات الوقفية، مساهمة من الصندوق في دعم رسالة الوقف الخيري".[(93)]

الفرع الثالث: ضوابط تصكيك المنافع والخدمات

قرر مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي ما يضبط صكوك إجارة منافع الأعيان الموجودة ما يأتي:[(94)]

(1) تقوم فكرة صكوك الإجارة على مبدأ التصكيك (أو التسنيد أو التوريق) الذي يقصد به إصدار أوراق مالية قابلة للتداول، مبنية على مشروع استثماري يُدرّ دخلاً. والغرض من صكوك الإجارة

---

(92) صندوق الحج " للادخار والاستثمار"، تعليمات الاستثمار في صندوق الحج، المادة الثالثة، الفقرة ح، مرجع سابق.

(93)صندوق الحج " للادخار والاستثمار"، النشرة التعريفية، مرجع سابق.

(94)قرارات مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي، بشأن صكوك الإجارة، قرار رقم 137 (3/ 15)، الدورة الخامسة عشرة، مسقط (سلطنة عُمان)، من 14 إلى 19 المحرم 1425 هـ، الموافق 6 –11 آذار (مارس) 2004 م، الموقع الإلكتروني:
http://www.fiqhacademy.org.sa/qrarat/15-3.htm

تحويل الأعيان والمنافع التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية (صكوك) يمكن أن تجري عليها عمليات التبادل في سوق ثانوية.

(2) لا يمثل صك الإجارة مبلغاً محدداً من النقود، ولا هو دين على جهة معنية –سواء أكانت شخصية طبيعية أم اعتبارية– وإنما هو ورقة مالية تمثل جزءاً شائعاً (سهماً) من ملكية عين استعماليه، كعقار أو طائرة أو باخرة، أو مجموعة من الأعيان الاستعمالية –المتماثلة أو المتباينة– إذا كانت مؤجرة، تُدرُّعائداً محدداً بعقد الإجارة.

(3) يمكن لصكوك الإجارة أن تكون اسمية، بمعنى أنها تحمل اسم حامل الصك، ويتم انتقال ملكيتها بالقيد في سجل معين، أو بكتابة اسم حاملها الجديد عليها، كلما تغيرت ملكيتها، كما يمكن أن تكون صكوك لحاملها، بحيث تنتقل الملكية فيها بالتسليم.

(4) يجوز إصدار صكوك تُمثل ملكية الأعيان المؤجرة وتداولها –إذا توافرت فيها شروط الأعيان التي يصح أن تكون محلاً لعقد الإجارة– كعقار وطائرة وباخرة ونحو ذلك، ما دام الصك يمثل ملكية أعيان حقيقية مؤجرة، من شأنها أن تُدرَّ عائداً معلوماً.

(5) يجوز لمالك الصك –أو الصكوك–بيعها في السوق الثانوية لأي مشترٍ، بالثمن الذي يتفقان عليه، سواء كان مساوياً أم أقل أم أكثر من الثمن الذي اشترى به، وذلك نظراً لخضوع أثمان الأعيان لعوامل السوق (العرض والطلب).

(6) يستحق مالكُ الصك حصته من العائد –وهو الأجرة– في الآجال المحددة في شروط الإصدار منقوصاً منها ما يترتب على المؤجر من نفقة ومُؤنة، وفقاًلأحكام عقد الإجارة.

(7) يجوز للمستأجر الذي له حق الإجارة من الباطن أن يصدر صكوك إجارة تمثل حصصاً شائعةً في المنافع التي ملكها بالاستئجار بقصد إجارتها من الباطن، ويشترط لجواز ذلك أن يتم إصدار

الصكوك قبل إبرام العقود مع المستأجرين، سواء تم الإيجار بمثل أجرة الإجارة الأولى أو أقل منها أو أكثر. أما إذا أُبرمت العقود مع المستأجرين، فلا يجوز إصدار الصكوك؛ لأنها تمثِّل ديوناً للمُصدر على المستأجرين.

(8) لا يجوز أن يضمن مصدر الصكوك أو مديرها أصل قيمة الصك أو عائده، وإذا هلكت الأعيان المؤجرة كلياً أو جزئياً فإن غُرمها على حملة الصكوك.

(9) يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان (الموجودات) المعينة قبل إعادة إجارة تلك الأعيان، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون[95].

(10) أما بالنسبة لحكم تأجيل الأجرة في الإجارة الموصوفة في الذمة[96]:

1 – يجوز في إجارة المنافع الموصوفة في الذمة تعجيل الأجرة وتقسيطها وتأجيلها.

2 – لا تستحق الأجرة في إجارة المنافع الموصوفة في الذمة إلا بتمكين المستأجر من المنفعة، فإذا لم يمكن المستأجر من استيفاء المنفعة في الأجل المتفق عليه لا تستحق الأجرة.

3 – يجوز في إجارة الخدمات (التي فيها عمل) تعجيل الأجرة وتقسيطها وتأجيلها.

4 – يجب ألا يؤدي ما سبق إلى بيع الدين بالدين، أو إلى ربح ما لم يضمن، أو إلى بيع ما ليس عند البائع المنهي عنها شرعاً.

5– وبالنسبة لحكم تداول صكوك إجارة الموصوف في الذمة قبل تعيين محل العقد:

---

(95)هيئة المحاسبة والمراجعة...، المعايير الشرعية 2010 م، مرجع سابق، ص 244.

(96)قرارات مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي، قرار رقم 196 (21/2) بشأن استكمال موضوع الصكوك الإسلامية، الدورة الحادية والعشرين، لتاريخ 19-15: محرم 1435 هـ= 2013 م، الرياض، المملكة العربية السعودية، ص 3.

أ- لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تُستوفى منها المنفعة.

ب- لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تُستوفى منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون. فإذا تعين الطرف جاز تداول الصكوك.

ج- لا يجوز تداول الصكوك التي تمثل أعيانا تستصنع مع تأجيرها إجارة موصوفة في الذمة قبل البدء الحقيقي للشيء المستصنع.

وتجد الباحثة هذه الضوابط شاملة لتصكيك المنافع والخدمات من حيث الإصدار والتداول والاجارة وتوزيع العوائد والضمان وتأجيل الأجرة.

وأما ضوابط صندوق الحج في الصكوك الاستثمارية

يلتزم الصندوق عند التعامل بالصكوك الاستثمارية بالضوابط العامة للصكوك المصدرة، والضوابط الخاصة بالصيغة التي قام عليها الصك، مع مراعاة بعض الضوابط الاستثمارية التي يقرها قانون الصندوق نفسه والتي تنطبق على الصكوك الاستثمارية وهي:[97]

1- يحق للصندوق منح التمويل والاستثمار وإقامة المشروعات لشخصيات طبيعية أو حكمية .

2- تصدر تعليمات منظمة للتعامل وفق هذه الصيغ تعرض على مجلس الإفتاء لإقرارها.

3- تنتظم العقود الخاصة لكل صيغة من صيغ التمويل وتعرض على هيئة الرقابة الشرعية قبل التوقيع عليها.

4- يراعى في عملية الاستثمار ما يلي:

---

(97)صندوق الحج " للادخار والاستثمار"، تعليمات الاستثمار في صندوق الحج، من المادة الرابعة إلى المادة الرابعة عشرة، مرجع سابق.

أ- الدراسة الوافية للجدوى الاقتصادية.

ب - حصول الصندوق على الضمانات الكافية لاسترداد رأس المال والأرباح حال تحققها.

ج- تنويع أساليب الاستثمار بما يعود بالنفع على الصندوق ومدخرات المشتركين.

5- تشكل بموجب هذه التعليمات لجنة استثمارية تكون مهمتها النظر في طلبات الاستثمارالتي تعرض عليها وذلك بتنسيب من المدير العام للجنة.

6- يتم تعيين لجنة رقابة شرعية تكون مهمتها النظر في العقود وصيغ التمويل ومتابعة إجراءات تنفيذ العقود وبيان الرأي الشرعي في ذلك، ولأي عضو فيها حق طلب أي عقد من عقود التمويل والاستثمار، ومتابعة آليات التنفيذ وبيان مدى مطابقته لأحكام الشريعة الإسلامية، ويعرض الأمر على لجنة الرقابة الشرعية، وتقوم اللجنة بعرض رأيها على مجلس الإدارة، ويكون رأيها ملزماً للمجلس من الناحية الشرعية، وعند الاختلاف يعرض الموضوع على مجلس الإفتاء.

7- تشارك جميع المدخرات في الاستثمار وذلك وفق نسبها في رأس مال الصندوق.

8- توزع الأرباح في نهاية الشهر الأول من نهاية السنة المالية وتضاف إلى رصيد المشترك في الصندوق.

9- تحدد نسبة(10%) لصندوق مواجهة مخاطر الاستثمار، و(20%) للصندوق كعامل مضاربة، و(70%) للمودعين (رب المال)، وأية ترتيبات إدارية ناظمة للعمل الاستثماري في الصندوق.

المبحث الثالث: صكوك عقود المداينات

المطلب الأول: صكوك المرابحة

الفرع الأول: تعريف صكوك المرابحة

المرابحة لغة: هي مفاعلة من الربح، وهو النماء في التجر.[98]

المرابحة في الاصطلاح الفقهي: هي بيع بمثل الثمن الأول مع زيادة ربح[99]، وهذه هي المرابحة البسيطة وهناك إجماع بجواز المرابحة[100]قَالَ تَعَالَىٰ:﴿ وَأَحَلَّ ٱللَّهُ ٱلۡبَيۡعَ ﴾[101]، وقَالَ تَعَالَىٰ:﴿ إِلَّآ أَن تَكُونَ تِجَٰرَةً عَن تَرَاضٖ مِّنكُمۡ﴾[102].

المرابحــة للآمــر بالشــراء: أنيتقدمالعميلإلىالمصرفطالباًشراءسلعةمعينةبمواصــفاتمحددة،فيوعد بشرائها،ويقومالمصرف بدورهبالحصولعليها،ثميشتريهامنهالعميلبربحمعلوم[103].

وتمثل هذه الصورة المرابحة المركبة واختلف في مسألة الوعد واختلف في الإلزام فيه[104]، وتختار الباحثة رأيهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية والذي ينص على أنه "لا يجوز أن تشتمل وثيقة الوعد أو ما في حكمها على مواعدة ملزمة للطرفين (المؤسسة والعميل)،

---

(98)ابن سيدة،أبوالحسنعليبنإسماعيل،المحكموالمحيطالأعظم، تحقيقعبدالحميدهنداوي،دارالكتبالعلمية، بيروت،طبعة٢٠٠٠م، 322/3.

(99)الكاساني،بدائع الصنائع،مرجع سابق، الجزء الخامس، ص 220، وابنالهمام، محمدبنعبدالواحدالسيواسي، فتحالقديرشرحالهداية، مطبعةمصطفىالبابيالحلبيوأولاده،مصر،الطبعةالأولى،١٣٨٩هـ،الجزء السادس، ص 494.

([100]) ابن قدامة، المغني، مرجع سابق، الجزء الرابع، ص 129، والكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، الجزء الخامس، ص 220.

(101)سورة البقرة، أية 275.

(102)سورة النساء، أية 29.

(103)العبادي، عبد الله،موقفالشريعةمنالمصارف الإسلامية المعاصرة، د.ن، الطبعة الثانية، 1994 م، ص 251-257، بتصرف.

(104)المصري، رفيق يونس، بيع المرابحة للآمر بالشراء في المصارف الإسلامية، مجلة مجمع الفقه التابعلمنظمةالمؤتمر الإسلامي،جدة، السعودية،العددالخامس، ١٤٠٩هـ، ص 5.

وأنه يجوز إصدار المواعدة من المؤسسة والعميل الآمر بالشراء إذا كانت بشرط الخيار للمتواعدين كليهما أو أحدهما."(105)

صكوك المرابحة:" هي وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة مرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك."(106)وتأخذ صكوك المرابحة أحكام العقد الذي صدرت بموجبه أيعقد المرابحة سالف الذكر.

الفرع الثاني: تصكيك المرابحة

لتوضيح هيكلية صكوك المرابحة ستعرض الباحثة المثال التالي: وهو قيام شركة طيران خاصة بطلب تمويل شراء طائرات وعددها عشر من خلال طرح صكوك مرابحة لعدم قدرة المصارف التجارية على منحها هذا المقدار من التمويل، ويتم ذلك من خلالدائرة الخدمات المالية للتصكيكDFST() الذي اقترحته الباحثة، الذي يقوم بإصدار الصكوك مرابحة من خلال نشرة الإصدار التي يتم فيها عرضٌ لجميع البيانات ذات الصلة بجميع الأطراف، وكذلك السلعة المراد تمويلها والمدة والالتزامات والحقوق والأرباح والضمان وغيره من الشروط النافية للجهالة والغرر، وتكون هذه النشرة بمثابة إيجاب، وإذا تم الاكتتاب يسمى ذلك قبولاً، ثم تستخدم حصيلة الإصدار بشراء السلع الموعود بشرائها من شركة الطيران على أن تحدد للواعد بالشراء ثمن السلعة الأول ومقدار الربح، على أن يتملكدائرة الخدمات المالية للتصكيكDFST() الذي اقترحته الباحثةالسلعة ملكاً ناقلاً للضمان قبل بيعها مرابحة، وينتقل الضمان منها للمشتري الثاني بالقبض، ويجوز القبض الحكمي(107)، وذلك عند قيام الشركة الخاصة ببيع الطائرات للآمر بالشراء.

---

(105)هيئة المحاسبة والمراجعة...، المعايير الشرعية 2010 م، مرجع سابق، المعيار رقم 8، 3/2، ص 93.

(106)المرجع السابق نفسه، ص 239.

(107)هيئة المحاسبة والمراجعة...، المعايير الشرعية 2010 م، مرجع سابق، البند 2/3، ص 95.

الفرع الثالث: ضوابط صكوك المرابحة

يشترط كضوابط لصكوك المرابحة، كما يشترط في عقد المرابحة للآمر بالشراء، ومن هذه الضوابط[108]:

1 – أن لا يكون الآمر بالشراء هو نفسه البائع الأول.

2 – لا يجوز حصول المؤسسة من العميل على عمولة ارتباط(وهي الدفعة الأولى لضمان الجدية في عقود المرابحة).

3 –لا يجوز إجراء المرابحة المؤجلة في الذهب أوالفضة أوالعملات.

4 – أن يكون عقد المساومة منفصل عن البيع الأول، بمهنى أن يتم عقد المساومة بشكل مستقل والذي يتفق فيه المصدر مع الجهة المالكة للأصل على السعر النهائي ثم ينشأ عقد مرابحة آخر على شكل صكوك.

5 – أن يكون العقد صحيحاً قائماً على ما هو مشروع أساساً وتجنب الصورية في العقود.

6 – أما بالنسبة لتداول صكوك المرابحة " فلا يجوز إصدار صكوك قابلة للتداول بديون المرابحة أو غيرها."

المطلب الثاني: صكوك السلم

الفرع الأول: تعريف صكوك السلم

---

(108) المرجع السابقنفسه، المعيار الشرعي رقم 8،ص 92–98، بتصرف بسيط.

تعريف السلم لغة: أسلَمَ في الشيء وسَلَّمَ وأسلف بمعنى واحد، والاسم السَلَّمُ، ويقال أسلَمَ وسَلَّمَ إذا أسلف، وهو أن تعطي ذهباً وفضة في سلعةٍ معلومة إلى أمد معلوم، فكأنك قد أسلمت الثمن إلى صاحب السلعة وسَلَّمتَهُ إليه.[1]

تعريف السلمفي الاصطلاح الفقهي: إن جميع تعريفات المذاهب وإن اختلفت الصياغة دلالتها واحدة، وإن الخلاف بين التعريفات ينحصر في ذكر بعض القيود التي يراها فقهاء المذهب[2]، أي تبعاً لاختلاف الشروط المعتبرة فيه.[3]"وهو أن يسلم عوضاً حاضراً في عوض موصوف في الذمة إلى أجل، ويسمى سلماً وسلفاً يقال أسلم وأسلف وسلف وهو نوع من البيع ينعقد بما ينعقد به البيع".[4]

وهو جائز في الكتاب والسنة والإجماع[5] لقوله تَعَالَىٰ:﴿ يَـٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُوٓاْ إِذَا تَدَايَنتُم تَدَايَنتُم بِدَيْنٍ إِلَىٰٓ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَٱكْتُبُوهُ ﴾[6]، وعن ابن عباس رضي الله عنهما قال: قدم رسول رسول الله صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ المدينة، والناس يسلفون في الثمر العام والعامين أو قال عامين أو

---

(1)ابن منظور، لسان العرب، دار صادر للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، الطبعة الرابعة، 2005 م، المجلد السابع، ص 244.

(2) عمر، محمد عبد الحليم، الإطار الشرعي والاقتصادي والمحاسبي لبيع السلم في ضوء التطبيق المعاصر: دراسة تحليلية مقارنة، البنك الإسلامي للتنمية المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ص 14.

(3)حماد، نزيه، عقد السلم في الشريعة الإسلامية، الطبعة الأولى، دار القلم، دمشق سوريا، 1993 م، ص 7.

(4) ابن قدامة، أبو محمد عبد الله بن أحمد ابن قدامة المقدسي، المغني ويليه الشرح الكبير، دار الفكر، بيروت، لبنان، 1404 هـ/1984 م، الجزء الرابع، ص 312.

(5) ابن المنذر، محمد بن إبراهيم (ت: 318 هـ)، الإجماع، الطبعة الثالثة، تحقيق: فؤاد عبد المنعم محمد، دار الدعوة، الإسكندرية، مصر، 1402 هـ، ص 93.

(6)سورة البقرة، أية 282.

ثلاثة، شك إسماعيل فقال رسول الله صلى الله عليه وسلم: "من سلف في تمر، فليسلف في كيل معلوم ووزن معلوم"[1].

وقيل "بأن صاحب رأس المال محتاج إلى أن يشتري التمرة، وصاحب التمرة محتاج إلى ثمنها قبل إبانها لينفقه عليه، فظهر أن بيع السلم من المصالح الحاجية، وقد سماه الفقهاء بيع المحاويج."[2]

والسلم نوعان السلم البسيط وهو ما ذكر في التعريف الاصطلاحي، والنوع الثاني هو السلم الموازي[3]، ولا يعد السلم الموازي نتاج الهندسة المالية الحديثة وإنما تطرق إليه الفقهاء القدامى فقد ذكره الإمام الشافعي فقال: "ومن سلف في طعام، ثم باع ذلك الطعام بعينه، قبل أن يقبضه، لم يجز، وإن باع طعاماً بصفة، ونوى أن يقضيه من ذلك الطعام، فلا بأس، لأن له أن يقضيه من غيره، لأن ذلك الطعام لو كان على غير الصفة، لم يكن له أن يعطيه منه، ولو قبضه وكان على الصفة، كان له أن يحبسه ولا يعطيه منه، ولو هلك كان عليه أن يعطيه مثل صفة طعامه الذي باعه."[4]

(1) أخرجه البخاري، أبو عبد الله محمد بن إسماعيل،،صحيح البخاري،بيت الأفكار الدولية للنشر والتوزيع، الرياض، طبعة 1998 م، كتاب السلم 35، رقم 2239، ص 417، حدثنا عمرو بن زرارة أخبرنا اسماعيل بن علية اخبرنا ابن أبي نجيح، عن عبد الله بن كثير، عن أبي المنهال، عن ابن عباس رضي الله عنهما.

(2) القرطبي، أبو عبد الله محمد بن أحمد الأنصاري، الجامع لأحكام القرآن، دار الشعب، القاهرة، الجزء الثالث، ص 379.

(3)الأشقر،محمد سليمان عبد الله، بيع المرابحة كما تجريه البنوك الإسلامية: عقد السلم وعقد الاستصناع وإمكانية استفادة البنوك الإسلامية منها، دار النفائس، عمان، الأردن، 1995 م، ص 173.

(4)الشافعي، محمد بن إدريس، ت: 204 هـ، الأم، ط 2، 4 م، دار المعرفة، بيروت، لبنان، 1393 هـ، الجزء الثاني، ص 72.

تعريف صكوك السلم

"هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم،وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك."(1)

الفرع الثاني: هيكلة صكوك السلم

يكون مصدر صكوك السلم بائعاً لسلعة موصوفة في ذمته، وهو يحتاج لجهة مستقلة لتقوم بإصدار الصكوك مقابل عمولة متفق عليها مسبقاً، فتمثل نشرة الإصدار إيجاباً، والقبول يمثله اكتتاب المشترين لهذه الصكوك، فتمثل حصيلة الاكتتاب (رأس مال السلم) الذي يمثل ديناً في ذمة المصدر (المسلم إليه).

"ويملك حملة الصكوك سلعة السلم ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع سلعة السلم في السلم الموازي إن وجد."(2)

كما يعقد السلم الموازي لبيع بضاعة بنفس مواصفات البضاعة التي يشتريها سلماً، ويقبض ثمنها عند التعاقد، ويبيع بضاعة السلم بعد قبضها، أو يُسلِمها للمشتري في السلم الموازي، ويقسم الحصيلة على حملة الصكوك.(3)

وقد يتم إصدار صكوك السلم لبيع منتجات زراعية (كالقطن والأرز والقمح......الخ)، وقد يكون لسلع استخراجية (كالنفط والاسمنت، والفوسفات،...الخ)، أو غير ذلك من سلع مشروعة موصوفة بالذمة.

---

(1)هيئة المحاسبة والمراجعة ...، المعايير الشرعية 2010 م، ص 239.

(2) المرجع السابق نفسه، ص241.

(3) حسان، صكوك الاستثمار الإسلامي، مرجع سابق، ص 24، 58.

الفرع الثالث: ضوابط صكوك السلم

ومن ضوابط عقد صكوك السلم ما يلي:

أ –أن يكون أجل السلم معلوماً على نحو يزيل الجهالة المفضية إلى النزاع[1]، ولا بأس بالسلم إلى ما يختلف من الآجال؛ إذا كان معروفاً كالحصاد، وموسم الحج؛ لأن مثل هذا التفاوت يسير لا يضر، والغرر اليسير معفو عنه.[2]

ب – ينعقد عقد السلم بأي لفظ يدل على بيع موصوف في الذمة بثمن عاجل، سواء كان بلفظ السلم، أو السلف أو البيع أو أي لفظ آخر.[3]

ج – أن يتحمل صاحب الصك المخاطر الناجمة عن اختلاف الأسعار عند الاستحقاق، كما يستحق الربح، حسب مبدأ الغُنم بالغرم.

د– أما إذا بنيت الصكوك على عقد السلم الموازي فيجب" أن يستقل عقد السلم عن العقد الموازي في الحقوق والالتزامات أي لا ينبني عقد السلم الثاني على عقد السلم الأول؛ وعليه؛ فإن أخل أحد الطرفين في عقد السلم الأول بالتزامه لا يحق للطرف الآخر (المتضرر بالإخلال) أن يحيل ذلك الضرر إلى من عقد معه سلماً موازياً، سواء بالفسخ أو تأخير التنفيذ."[4]

2 – من ضوابط المسلم والمسلم فيه:

أ – أن يكون كلاهما معلومين كسائر عقود المعاوضات.

ب – أن يكون كلاهما مالاً متقوماً.

---

(1) البهوتي، كشاف القناع، مرجع سابق، الجزء الثالث، ص 299.

(2)مالك، أنس (ت: 179 هـ)، المدونة، د.ط، 6 م، دار صادر، بيروت، لبنان، د. ت، الجزء التاسع، ص 158.

(3)الحطاب،مواهب الجليل، مرجع سابق، الجزء الرابع، ص 514 – 535.

(4)هيئة المحاسبة والمراجعة...، المعايير الشرعية 2010 م، المعيار 10، البند 6، ص 134.

ج – أن يُقبض رأس مال السلم في مجلس العقد، لأن المقصود من الترخيص بالسلم هو الرفق بالمسلم إليه بتمليكه مالاً عاجلاً مقابل التزامه بتسليم مبيع مؤجل فإذا كان رأس المال موجلاً بطل معنى الترخيص به.(1)

د – أن يكون المسلم فيه ديناً موصوفاً في الذمة لا معيناً، لأن المعين يمكن بيعه في الحال، فلا حاجة إلى السلم فيه.(2)

هـ – أن لا يجمع البدلان أحد وصفي علة ربا الفضل.(3)

3 – من ضوابط تداول صكوك السلم.

أما ما يخص تداول صكوك السلم ستجمله الباحثة في المراحلالأربعة التالية:

المرحلة الأولى: وتبدأ منذ قفل باب الاكتتاب إلى ما قبل شراء البضاعة، ويتم في هذه المرحلة ما سبق طرحه عند التطرق لتداول صكوك المرابحة في المرحلة الأولى.

المرحلة الثانية(4): وتبدأ عند شراء سلعة السلم **(الموصوفة في الذمة)** فيكون صك السلم ممثلاً لحصة شائعة في بضاعة السلم، والتي تكون ديناً في ذمة المسلم إليه، أي أن حكم تداول **(بيع)** صكوك السلم يقوم على حكم بيع المسلم فيه قبل قبضه، وقد اختلف الفقهاء بإجازتها، وقد صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي مؤيداً لرأي الجمهور في منع بيع المسلم فيه قبل قبضه حيث نص على

---

(1) الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق،الجزء الخامس، ص 202 – 203.

(2)الحطاب، مواهب الجليل، مرجع سابق، الجزء الرابع، ص 534.

(3) ابن نجيم، البحر الرائق، مرجع سابق، الجزء السادس، ص 174.

(4) مجلة البحوث الإسلامية، تداول صكوك السلم (حكمه)،الجزء رقم 100، ص 381 - 382، بتصرف، الموقع الإلكتروني: http://www.alifta.net/Fatawa/

ما يأتي: "لا يجوز بيع السلعة المشترى سلماً قبل قبضها"[1]، وعليه فيقتصر تداول صكوك السلم على السوق الأولية فقط (أي عند الإصدار فقط)[2].

ويقابل رأي الجمهور مذهب المالكية حيث يرون جواز بيع المسلم فيه قبل قبضه إذا لم يكن مطعوماً وهو قول عند الحنابلة اختاره شيخ الإسلام ابن تيمية.[3]

جاء في الموطأ"قال مالك: ومن أسلف في سلعة إلى أجل وتلك السلعة مما لا يؤكل ولا يشرب فإن المشتري يبيعها ممن شاء بنقد أو بعوض قبل أن يستوفيها، من غير صاحبها الذي اشتراها منه ولا ينبغي له أن يبيعها من الذي ابتاعها منه إلا بعوض يقبضه ولا يؤخره، قال مالك: وإن كانت السلعة لم تحل فلا بأس بأن يبيعها من صاحبها بعوض مخالف لها بين خلافه يقبضه ولا يؤخره".[4]

فإذا أخذنا بهذا الرأي يمكن أن نقول بجواز بيع صكوك السلم إلى المسلم إليه، بأن يقوم المسلم إليه المصدر للصكوك بإطفائها، مع مراعاة الشروط التي ذكروها بأن يكون الثمن حالاً حتى لا يتحقق بيع الكالئ بالكالئ، وأن يكون بمثل الثمن الأول أو أقل لا أكثر تجنبًا للتحايل على الربا، لأن المستثمر في هذه الصكوك لا يضمن، فإذا باعها وربح دخل في ربح ما لا يضمن الذي نهى عنه رسول الله صلى الله عليه وسلم، وبما أن دين السلم غير مستقر فهو قابل للفسخ برد رأس مال السلم الذي أخذه المسلم إليه والزيادة عن ذلك المبلغ تدخل في باب الربا المحرم، فيجوز ذلك ما دام

---

(1) قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (64/ 1/ 7) في دورته السابعة، جدة، السعودية، 7-2 ذو القعدة 1412 هـ، د: 8، ع: 8، الجزء الثاني، ص 497.

(2) هيئة المحاسبة والمراجعة ...، المعايير الشرعية 2010 م، معيار 17، مرجع سابق، ص 244.

(3) ابن تيمية، مجموع الفتاوى،37 م، مكتبة ابن تيمية، د.ت، الجزء التاسع والعشرين، مرجع سابق، ص 506.

(4) ابن عبد البر، أبو عمر يوسف بن عبد الله النمري القرطبي (ت:463 هـ)، الاستذكار الجامع لمذاهب فقهاء الأمصار وعلماء الأقطار فيما تضمنه الموطأ من معاني الرأي والآثار، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 2000 م، الجزء السادس، ص 442.

إطفاء الصكوك بقيمة لا تزيد عن القيمة الاسمية لتلك الصكوك، أو بالقيمة السوقية للسلع المسلم فيها. ومع ذلك فيؤخذ في الاعتبار رأي الاقتصاديين بالنسبة للآثار الاقتصادية التي قد تنجم عن ذلك من احتمال وقوع المضاربات على السلع الأساسية والأقوات.[1]

المرحلة الثالثة: تبدأ هذه المرحلة باستلام سلعة السلم إلى أن تباع بالنقود الحالة أو المؤجلة فتتمثل حصة صكوك السلم في حصص شائعة في بضاعة السلم الجاهزة، وهنا يجوز تداول هذه الصكوك لأنها ليست ديناً أو نقوداً.

المرحلة الرابعة: وتبدأ هذه المرحلة لحظة بيع بضاعة السلم، فإذا بيعت بالنقود الحالة يخضع تداولها لأحكام بيع النقود، وإذا بيعت بنقود مؤجلة خضع تداولها لأحكام بيع الديون.

المطلب الثالث: صكوك الاستصناع

الفرع الأول: تعريف صكوك الاستصناع

الاستصناع لغةً: قَالَ تَعَالَى: ﴿ صُنْعَ ٱللَّهِ ٱلَّذِىٓ أَتْقَنَ كُلَّ شَىْءٍ ﴾[2]، من صنع صُنعاً فهو مصنوع وصُنعٌ: عمله، وزيادة الألف والسين والتاء في بداية الفعل تدل على طلب الشيء، واستصنع فلاناً كذا: طلب منه أن يصنعه له.[3]

الاستصناع في الاصطلاح الفقهي: يرى الجمهور أنه نوع من أنواع السلم أو البيع بالصفة، ولكن الحنفية عدا زفر، عدوه عقداً مستقلاً، ويُعرف بأنه " بيع على مبيع في الذمة شُرط فيه العمل"[1].

---

(1) الجارحي، وأبو زيد، الصكوك قضايا فقهية واقتصادية، مرجع سابق، ص 19،وجناحي، عبد اللطيف عبد الرحيم، الصكوك الإسلامية بدائل للسندات التقليدية، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة 26 – 30 إبريل 2009 م، ص 15.

(2) سورة النمل، آية 88.

(3) مجمع اللغة العربية، المعجم الوسيط، ص 525، مرجع سابق، بتصرف.

وتختار الباحثة رأي الحنفية بأنه عقد جاز استحساناًقَالَ تَعَالَىٰ:﴿وَعَلَّمۡنَٰهُ صَنۡعَةَ لَبُوسٍ﴾(2)

تعريف صكوك الاستصناع: "هي وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الأسهم."(3)

الفرع الثاني: هيكلة تصكيك الاستصناع

تتضمن نشرة الإصدار جميع البيانات اللازمة عن الأطراف المتعاقدة وعن السلعة المراد تصنيعها وتمثل إصدار هذه الصكوك إيجابا وعملية الاكتتاب تمثل قبولاً، وتستخدم حصيلة الاكتتاب في تمويل تصنيع السلعة التي حُددت مواصفاتها.

"والمتمول المُصدر لهذه الصكوك هو صانع يعرض على الجمهور بيعهم سلعة يتعهد بصنعها وتسليمها في موعد محدد، والمكتتبون فيها هم مشترون لهذه السلعة، وحصيلة الاكتتاب هي الثمن الذي يتراضى عليه الصانع والمشترون الذين اكتتبوا بالصكوك التي أصدرها، وبتسلمهم السلعة المصنوعة يكون لهم غُنم بيعها بثمن أعلى من كلفة استصناعها، وعليهم غُرمه في حال انخفض سعرها."(4)

وقد تقوم شركة ملاحة بحرية للنقل (على سبيل المثال) بطرح صكوك الاستصناع لتمويل شراء سُفنٍ جديدة، على أن يصبح حملة الصكوك مالكي هذه الأصول المدرة للعائد فإن ربحت أو خسرت هذه الصكوك تطبق قاعدة الغُنم بالغرمعلى حملة الصكوك(5).

---

(1) السمرقندي، علاء الدين، ت: 539 هـ، تحفة الفقهاء، الطبعة الأولى، 3 م، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 1405 هـ= 1984 م، الجزء الثاني، ص 362. .

(2)سورة الأنبياء، أية 80.

(3)هيئة المحاسبة والمراجعة ...، المعايير الشرعية 2010 م، معيار 17، مرجع سابق، ص 239.

(4)السبهاني، وقف الصكوك الوقف، مرجع سابق، ص 18.

(5)ربابعة، عدنان، صكوك الاستصناع ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، مؤتمر الصكوك الإسلامية، جامعة اليرموك، إربد، الأردن، 2013 م، ص 10 – 11، بتصرف.

الفرع الثالث: ضوابط صكوك الاستصناع[1]

ينطبق على هذا البند كل ضوابط عقد الاستصناع، وما أصدره المجلس الشرعي التابع لهيئة المراجعة والمحاسبة من ضوابط إصدار عامة لجميع الصكوك، وأنه يجوز تداول أو استرداد صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع، أما إذا دفعت حصيلة الصكوك ثمناً في استصناع موازٍ أو تم تسليم العين المصنعة للمستصنع فإن تداولها يخضع لأحكام التصرفات في الديون[2].

وتلخص الباحثة ضوابط تداولصكوك الاستصناع في مراحل حياة الصك كما يلي: أنه قبل بدء التصنيع تطبق أحكام الصرف لأنها بيع نقود بنقود، أما عند بدء التصنيع يجوز التداول حسب القيمة الدفترية للصك لأنها تمثل أعياناً موجودة، وفي مرحلة تسليم السلعة للمستصنع تمثل بيع نقود أو بيع ديون فتطبق أحكامها على تداول صكوك الاستصناع عينها.

المبحث الرابع: صكوك القطاع الزراعي

المطلب الأول: صكوك المساقاة

الفرع الأول: تعريفصكوك المساقاة

المساقاة لغة: السين والقاف والحرف المعتل أصل واحد، وهو إشراب الشيء الماء وما أشبهه.[3]

المساقاةفي الاصطلاح الفقهي:" هي أن يدفع الرجل شجرة إلى آخر ليقوم بسقيه وعمل سائر ما يحتاج إليه بجزء معلوم له من ثمره."[4]

(1)مجمع الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع 7، الجزء الثاني، ص 223، قرار رقم 65 (7/3).
(2)هيئة المحاسبة والمراجعة...، المعايير الشرعية 2010 م، مرجع سابق، معيار 17، ص 240- 244.
(3) ابن منظور، لسان العرب، الطبعة الرابعة، 2005 م، المجلد السابع، ص 211، مرجع سابق.
(4) ابن قدامة، المغني، مرجع سابق، الجزء الخامس، ص 226.

ذهب أبو حنيفة لعدم جوازه(1)، والراجح رأي الجمهور المالكية(2)، والشافعية(3)، والحنابلة(4)، وهو قول أبي يوسف، ومحمد بن الحسن صاحبي أبي حنيفة.

تعريف صكوك المساقاة: هي وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها، على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد.(5)

إن صكوك المساقاة تأخذ أحكام العقد الذي صدرت بموجبه أي عقد المساقاة الجائز شرعاً، وهناك حاجة معتبرة لإصدار هذا النوع من الصكوك بالنسبة للقطاعات المختلفةخاصةً في الدول التي تفتقر للمياه.

الفرع الثاني: هيكلة صكوك المساقاة

المصدر لهذه الصكوك هو صاحب الأرض (سواء كان مالكاً لها أو مالكاً لمنافعها) التي فيها الشجر. وتكون الحاجة المعتبرة هنا تمويل رعاية الأشجار من سقاية وتهذيب وتسميد ومعالجة الآفات الزراعية.

وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف العناية بالشجر من سقاية وغيرها مما سبق ذكره، ويستحقون بذلك اقتسام محصول الثمار حسب الاتفاق في نشرة الإصدار.

والمكتتبون فيها هم المساقون في عقد المساقاة. وقد أضاف معيار الهيئة:" وقد يكون المصدر هو المساقي والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين سقيت الأرض بحصيلة

---

(1) الكاساني، بدائع الصناع، مرجع سابق، الجزء السادس، ص 185.

(2)ابن جزي،القوانين الفقهية،مرجع سابق، ص 301.

(3) الشربيني، مغني المحتاج، مرجع سابق، الجزء الثاني، ص 322.

(4)المرداوي، الإنصاف، مرجع سابق، الجزء الخامس، ص 466.

(5) هيئة المحاسبة والمراجعة...، المعايير الشرعية 2010 م، مرجع سابق، معيار 17، ص 239.

اكتتابهم) ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأشجار."[1] وتؤيد الباحثة الرأي القائل بمدى حاجة هذا البند إلى المراجعة نظراً لتحمل صاحب الشجر تكلفة سقيه وعنايته ثم قيامه بمقاسمة الغير ثمرته! [2]

لأن المساقي قد يقوم هو بإصدار صكوك المساقاة والمكتتبون أفراد دون أصحاب الأرض أو مالكي منافعها، وتكون حصيلة الاكتتاب أيضا كما سبق تكاليف العناية بالشجر، والمكتتبون هنا هم المساقون الجدد في عقد المساقاة المركبة.

فقد يرغب صاحب الأرض المشجرة بأن يصدر صكوك مساقاة تهدف للعناية بالشجر وقطفها بعد نضجها مقابل حصة من المحصول، فيطلب من مدير الإصدار تولي عملية الإصدار وإعلان نشرة الإصدار وتسويقها مقابل أجرة محددة، وهذه النشرة تمثل إيجاباً من جانب مالك الأشجار، والذي يحوي عناصر وأحكام عقد المساقاة، فتستخدم حصيلة الاكتتاب في تمويل المشروع.

فإذا تم الاكتتاب تم القبول وانعقدت مساقاة شرعية يترتب عليها حقوق والتزامات لكلا الطرفين (المصدر والمكتتبون)، ولمدير الإصدار أن يتعاقد باسم المكتتبين مع أفراد أو شركات للقيام بالعناية اللازمة للأشجار مقابل أجور تدفع من حصيلة ما تم الاكتتاب به.

على أن يتم تقسيم المحصول بين المكتتبين والمصدر حسب الاتفاق وللشركة الخاصة بيع حصة المكتتبين وتوزيع الأرباح كل حسب نسبة اكتتابه.

---

(1)هيئة المحاسبة والمراجعة...، المعايير الشرعية 2010 م، مرجع سابق، معيار 17، ص 242، و حسان، حسين حامد، صكوك الاستثمار الإسلامي، مرجع سابق ، ص 6.

(2) السبهاني، عبد الجبار، وقف الصكوك وصكوك الوقف، مرجع سابق، ص 19.

الفرع الثالث: ضوابط صكوك المساقاة

ستصنف الباحثة هذا البند إلى حقلين أولهما ضوابط متعلقة بإصدار صكوك المساقاة، والثاني ضوابط متعلقة بالتداول وسيتم التفصيل فيهما كما يلي:

أولاً: ضوابط متعلقة بإصدار صكوك المساقاة

من ضوابط الإصدار، ضوابط متعلقة بالعقد وضوابط متعلقة بالمعقود عليه.

1- ضوابط متعلقة بالعقد:

أ- أن يتضمن عقد صكوك المساقاة الأعمال الموكلة للمساقي (صاحب الصك).

ب- وقد تعارف على أن كل ما يتكرر كلَّ عام فهو على العامل، وما لا يتكرر فهو على رب المال.[1]

ج- " أن يتضمن العقد البيانات الكافية عن المشاركين في الإصدار وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم، وشروط تعيينهم وعزلهم".[2]

د- أن يتم تحديد المدة التي سيقوم خلالها المساقي (أصحاب الصكوك) أو من يقوم مقامهم برعاية الشجر[3].

هـ- أن يحوي العقد تفاصيل حصة المساقي (أصحاب الصكوك) من المحصول فلا يجوز اشتراط ثمر معين أو تخصيص جانب من البستان، ويجب أن تكون الخسارة حسب مبدأ الغُنم بالغرم بحسب حصة كل صك شارك في هذا النشاط[4].

---

(1) ابن قدامة، المغني، مرجع سابق، الجزء الخامس، ص 231. والشربيني، مغني المحتاج، مرجع سابق، الجزء الثاني، ص 328.

(2)هيئة المحاسبة والمراجعة...، المعايير الشرعية 2010 م،مرجع سابق، معيار 17، ص 242.

(3)الغرناطي، محمد بن أحمد بن جزي، القوانين الفقهية، مرجع سابق، ص 302.

(4)الشربيني، مغني المحتاج، مرجع سابق، الجزء الثاني، ص 326،وابن قدامة، المغني، مرجع سابق، الجزء الخامس، ص 288.

2- ضوابط متعلقة بالمعقود عليه.

أ- أن يكون الشجر معلوماً بالرؤية أو بالصفة التي لا يختلف معها، فلا يصح التعاقد على شيء مجهول.[1]

ب- أن يتم التعاقد وينتهي الاكتتاب قبل نضوج الثمر، لأنها في هذه الحال تفتقر إلى عمل، ولأنه عقد على العمل في المال ببعض نمائه، فلم يجز بعد ظهور النماء، كالمضاربة بعد ظهور الربح.[2]

ثانياً: ضوابط متعلقة بالتداول

سيتم التطرق لهذه الضوابط من خلال المراحل التي يمر بها الصك وهي كما يلي:

المرحلة الأولى: من تاريخ قفل باب الاكتتاب إلى ما قبل البدء في مساقاة الأشجار القائمة (أي قبل نضوج الثمر) واستخدام حصيلة الاكتتاب، فتكون صكوك المساقاة بمرحلتها النقدية، فيخضع تداولها لأحكام الصرف.

المرحلة الثانية: تبدأ عند بدء المشروع متمثلة بشراء كل ما تحتاج الأرض المشجرة للعناية بها، فإذا كان مصدر صكوك المساقاة مالكاً للأرض أو مالكاً لمنافعها، وكان حملة الصكوك هم الملتزمون بالعمل من خلال شراء ما يلزم للعناية بالشجر، فلا يجوز تداول هذه الصكوك إلا بعد بدو صلاح

---

(1) الدميري، كمال الدين أبو البقاء محمد بن موسى بن عيسى، ت: 808 هـ، النجم الوهاج في شرح المنهاج، ط 1، 10 م، دار المنهاج، جدة، السعودية،1425 هـ=2004 م، الجزء الخامس، ص 294. وابن قدامة، المغني، مرجع سابق، الجزء الخامس، ص 231.

(2) الغرناطي، محمد بن أحمد بن جزي، القوانين الفقهية، مرجع سابق، ص 302. وابن قدامة، المغني، الجزء الخامس، مرجع سابق، ص 228.

الزرع أو الثمرواشتداد الحب؛ لأن هذا هو الأصل المقصود، فيرتبط حكم التداول به.[1]فعن عائشة أن رسول الله صلى الله عليه وسلم نَهى عن بيعِ الثمارِ حتى يبدوَ صلاحُها، وتأمن من العاهة.[2]

المطلب الثاني: صكوك المزارعة

الفرع الأول: تعريف صكوك المزارعة

المزارعة لغة: الزاي والراء والعين أصل يدل على تنمية الشيء[3]،قَالَ تَعَالَى: ﴿أَفَرَءَيْتُم مَّا تَحْرُثُونَ ۝ ءَأَنتُمْ تَزْرَعُونَهُۥٓ أَمْ نَحْنُ ٱلزَّٰرِعُونَ ﴾[4].

المزارعةفي الاصطلاح الفقهي: "هي المعاملة على الأرض ببعض ما يخرج منها، والبذر من المالك"،[5]والمخابرة نفس المزارعة ولكن في الأولى يكون البذر من العامل وفي المزارعة يكون البذر من المالك[6]. وقد اختلف الفقهاء[7] في المزارعة، والراجح جوازها[8].

---

(1)هيئة المحاسبة والمراجعة...، المعايير الشرعية 2010 م، مرجع سابق، ص 245، والشيرازي، المهذب، مرجع سابق، الجزء الأول، ص 281.

(2)الموسوعة الحديثة مسند الإمام أحمد بن حنبل 41، المشرف العام على إصدار هذه الموسوعة: د. عبد الله بن عبد المحسن التركي، والمشرف على تحقيق هذا المسند: الشيخ شُعيب الأرنؤوط، مؤسسة الرسالة للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، الطبعة الثانية، 1429 هـ = 2008 م، رقم الحديث: 24744 ، ص 265. حدثنا أبو سعيد، قال: حدثنا عبد الرحمن، قال: سمعت أبي، يحدث عن عمرة عن عائشة. صحيح لغيره، وهذا إسناد اختُلف في وصله وإرساله على أبي الرجال. أبو سعيد: هو عبد الرحمن بن عبد الله بن عبيد مولى بني هاشم، وعبد الرحمن: هو ابن أبي الرجال. وأخرجه الحارث (430) (زوائد) عن قتيبة بن سعيد، عن عبد الرحمن بن أبي الرجال، بهذا الإسناد.

(3) ابن منظور، لسان العرب، الطبعة الرابعة، 2005 م، مرجع سابق، المجلد السابع، ص 26.

(4)سورة الواقعة، أية 63-64.

(5) الشربيني، مغني المحتاج، مرجع سابق، الجزء الثاني، ص 323.

(6) وعلى هذا رأي أكثر محققي الشافعية، الدميري، النجم الوهاج في شرح المنهاج، مرجع سابق. وممن خالفهم الماوردي والبندنيجي والخطابي.

(7)ابن رشد، الوليد محمد بن أحمد (ت: 595 هـ)، بداية المجتهد، د.ط، 2 م، دار الفكر، بيروت، لبنان، د.ت، الجزء الثاني، ص 166، والكاساني، بدائع الصنائع،مرجع سابق، الجزء السادس، ص 175، الشربيني، مغني المحتاج،مرجع سابق، الجزء الثاني، ص 323.

(8) ابن قدامة، المغني، مرجع سابق، الجزء الخامس، ص 242.

صكوك المزارعة:

"هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد"[1].

الفرع الثاني: هيكلة صكوك المزارعة

المُصدر لصكوك المزارعة هو صاحب الأرض (سواء كان مالكها أو مالك منفعتها) الصالحة للزراعة، ويصدرها رغبة منه في تغطية تمويل تكاليف زراعتها.

أما المكتتبون في هذا الإصدار فهم المزارعون (بأنفسهم أو بغيرهم) لهذه الأرض بأموالهم، مستحقين بذلك نسبة من ناتج الأرض.

وتكون حصيلة الاكتتاب هي تكاليف زراعة الأرض، ويتم تنظيم عملية إصدار هذه الصكوك من خلالدائرة الخدمات المالية للتصكيكDFST() الذي اقترحته الباحثة." وقد يكون المصدر هو المزارع (صاحب العمل) والمكتتبون فيها هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين اشتريت الأرض بحصيلة اكتتابهم) ويملك حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض."[2] كأن تصدر شركة ما صكوك مزارعة باعتبارها مزارعاً، وحاملو الصكوك هم ملاك الأرض بأموالهم ويتم قسمة المحصول بينهم حسب الاتفاق في نشرة الإصدار، على أن تقوم جهة مستقلة بإدارة عملية الإصدار.

---

(1)هيئة المحاسبة والمراجعة...، المعايير الشرعية 2010 م،مرجع سابق، معيار 17، ص 239.

(2)المرجع السابق نفسه، معيار 17، ص 242.

الفرع الثالث: ضوابط صكوك المزارعة

وتأخذ صكوك المزارعة أحكام العقد الذي صدرت بموجبه أي من عقد المزارعة.

وسوف يتم تبويب هذه الضوابط في أربع نقاط رئيسة لن تغطي ضوابط عقد المزارعة بشكل عام، وإنما ضوابط إصدار صكوكها بشكل خاص، لأن ما يشترط في عقد المزارعة يشترط في صكوكها المصدرة.

1- من حيث الإيجاب والقبول:

يمثل الإيجاب الاكتتاب في صكوك المزارعة، وتكون الدعوة الموجهة من قبل مصدر صكوك المزارعة للمكتتبين من خلال نشرة الإصدار قبولاً، وقد يصرح في نشرة الإصدار أنها تمثل إيجابا، عند ذلك يكون القبول هو الاكتتاب في الصكوك المذكورة.[1]

2- من حيث صيغة العقد:

أن تتضمن بيانات كافية عن أطراف عملية الإصدار وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم[2].

أن يتم توضيح حصة كل من الأطراف، فتكون معلومة القدر، وأن تكون حصة كل مزارع بعضاً من الخارج[3]، وأن تنطبق قاعدة الغُنم بالغُرم على المشاركين، كما تُحدد عمولة أو جزء من الربح بحسب الاتفاق للطرف الثالث.

3- بالنسبة للمعقود عليه[4]

1. تخلية صاحب الأرض للعامل

---

(1) ابن نجيم، زين الدين، البحر الرائق، مرجع سابق، الجزء الثامن، ص 181 – 186.

(2)هيئة المحاسبة والمراجعة ...، المعايير الشرعية 2010 م، مرجع سابق، معيار 17، البند 8/1/5، ص 242.

(3) الكاساني، علاء الدين، بدائع الصنائع، مرجع سابق، الجزء السادس، ص 177، بتصرف.

(4) المرجع السابق نفسه.

2. أن تكون الأرض المُسلمة للعامل صالحة للزارعة أو قابلة للاستصلاح.

3. أن يكون المزروع قابلاً للنماء.

4- تداول صكوك المزارعة

فمنذ قفل باب الاكتتاب ولغاية البدء بالمشروع تكون الموجودات ما زالت نقوداً، فيخضع تداولها لأحكام الصرف أما إذا بدأ المشروع بشراء أرض أو المواد والمعدات وكان المكتتبون هم أصحاب الأرض جاز تداول صكوكها باعتبارها حصة شائعة في الأرض، أما إذا كان المكتتبون (أصحاب الصكوك) هم الملتزمون بالعمل فلا يجوز تداولها "إلا بعد بدو صلاح الزرع أو الثمر واشتداد الحب لأن هذا هو الأصل المقصود"(1)، فيرتبط حكم التداول به، أما عند انتهاء نشاط المزارعة فتمثل الصكوك نقوداً ويخضع تداولها لأحكام بيع النقود.

المطلب الثالث: صكوك المغارسة

الفرع الأول: تعريف صكوك المغارسة

المغارسة لغة: غرس الشجرة والشجرة يغرسها غرساً. والغَرس: الشجر الذي يُغرس، والجمع: أغراس. ويقال للنخلة أول ما تنبت: غريسة.(2)

المغارسةفي الاصطلاح الفقهي: "العقد على غرس شجر في أرض، بعوض معلوم من غيرهما إجارة أو جعالة أو بجزء شائع منهما شركة."(3)ومن أجاز المزارعة أجاز المغارسة(1)، وبعض العلماء جعلاهما شيئاً واحداً(2).

---

(1) المرغيناني، علي بن أبي بكر، ت: 593 هـ، الهداية شرح البداية، د.ط، 4 م، المكتبة الإسلامية، د.ت، الجزء الثالث، ص 72.

(2) ابن منظور، لسان العرب، الطبعة الرابعة، 2005 م، مرجع سابق، المجلد الحادي عشر، ص 35.

(3) عليش، محمد، منح الجليل، د.ط، 9 م، دار الفكر، بيروت 1989 م، الجزء السابع، ص 417.

وتُعرف صكوك المغارسة:" بأنها وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار، وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس."[3]

الفرع الثاني: هيكلة صكوك المغارسة

المصدر لهذه الصكوك هو مالك الأرض الصالحة للغرس، الذي يحتاج لتمويل مشروعه بغرس الأشجار المثمرة، فيصدر الصكوك من خلال دائرة الخدمات المالية للتصكيك DFST() الذي اقترحته الباحثة بصفتها وكيلاً عن مالك الأرض الصالحة للزارعة، ويتم استخدام حصيلة الإصدار لتغطية كل ما يلزم من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، فيستحق بذلك حملة الصكوك حصة في الأرض والغرس والتي يتم تحديدهما في نشرة الإصدار.

" وقد يكون المصدر هو المغارس (صاحب العمل) والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين غرست الأرض بحصيلة اكتتابهم)، ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها من الأرض والشجر."[4]

الفرع الثالث: ضوابط صكوك المغارسة

وتأخذ صكوك المغارسة أحكام العقد الذي صدرت بموجبه أي من عقد المغارسة، وتنطبق ضوابط صكوك المغارسة على ما سبق ذكره عند طرح ضوابط صكوك المزارعة من حيث الإيجاب والقبول ومن حيث صيغة العقد وبالنسبة للمعقود عليه أيضاً.

([1]) ابن جزي، القوانين الفقهية،مرجع سابق،ص 304، والبهوتي، كشاف القناع، مرجع سابق،الجزء الثالث، ص 534.

([2]) العدوي، علي الصعيدي، حاشية العدوي، د.ط، 2 م، تحقيق: يوسف الشيخ محمد البقاعي، دار الفكر، بيروت، لبنان، 1412 هـ، الجزء الثاني، ص 278.

([3])هيئة المحاسبة والمراجعة ...، المعايير الشرعية 2010 م، مرجع سابق، معيار 17، ص 240.

(4)المرجع السابق نفسه، معيار 17، ص 242.

وبالنسبة لتداول صكوك المغارسةما تم ذكره بالنسبة لمرحلة قفل باب الاكتتاب ولغاية البدء بالمشروع بالنسبة لصكوك المزارعة، ينطبق على صكوك المغارسة وكذا آخر مرحلة وهي انتهاء النشاط، ولكن إذا بدأ المشروع سواء كان المكتتبون (حملة الصكوك) مالكي الأرض أو الملتزمين بالغرس فإن تداول صكوك المغارسة جائز.[1]

المبحث الخامس: صكوك البنى الارتكازية

المطلب الأول: تعريف صكوك البنى الارتكازية

البنى الارتكازية: هي هياكل الخدمات والتسهيلات الأساسية المترابطة اللازمة لعمل الاقتصاد، وترتبط طردياً مع تطور الدولة وتحسين ظروف المعيشة، وتشتمل البنى الارتكازية على ما يلي:

1 – الطرق والجسور، وتشمل الطرق المعبدة والسكك الحديدية وأن يتناسب ذلك مع حجم السكان.

2 – منظومات المياه والصرف الصحي، وما يتطلبه ذلك من زيادة المياه الصالحة للشرب نظراً لتزايد الطلب عليها، وكذلك تمديد شبكات الصرف الصحي منعاً لتلوث المياه الجوفية، ما يتطلبه ذلك من إنشاء محطات تنقية المياه العادمة، وكذلك إنشاء السدود.

3 – الطاقة الكهربائية، وتهدف لتوزيع شركاتها ومولداتها بشكل منظم لتغطية حاجات المناطق السكانية، بما يكفل عدم انقطاع خدماتها مع مراعاة تزايد الطلب على الطاقة الكهربائية في ظل التطور التكنولوجي السريع الذي نواكبه.

4 – القطاع الزراعي، وذلك من خلال سعيها لدعم هذا القطاع بإنشاء السدود ومشروعات الري، وإنشاء مطارات خاصة لتصدير المنتجات الزراعية.

(1) يُنظَر، هيئة المحاسبة والمراجعة ...، المعايير الشرعية 2010 م، مرجع سابق، معيار 17، ص 245.

5 – الوقود والطاقة البديلة، وتُعنى هنا الدولة محل الاعتبار باستخراج مصادر الطاقة المختلفة اللازمة لدفع عجلة الصناعة وغيرها من القطاعات التي يدخل فيها الوقود.

6 – القطاعات الخدمية الأساسية: يقصد بها الخدمات الصحية والتعليمية والدفاع المدني والأمن العام.

7 – الإدارات الحكومية، وهي التي تتحكم بالأنشطة الاقتصادية واتخاذ القرارات اللازمة للارتقاء بمستوى البنى الارتكازية في الدولة محل الاعتبار من خلال استغلال الموارد المتاحة المحدودة لسد الحاجات المتنامية غير المحدودة على أن يُراعى الضروري ثُم الحاجي ثُم التحسيني.

تعريف صكوك البنى الارتكازية الحكومية (GIS)

صكوك البنى الارتكازية الحكومية (Government Infrastructure Sukuk)(GIS) هي وثائق متساوية القيمة تصدرها الدولة أو إحدى مؤسساتها، على أن تبقى ملكية العين المراد استثمارها قبل بدء المشروع وبعد انتهاء المشروع للدولة،وتقوم على أساس صيغ استثمارية مُحددة، وهي قابلة للتداول وتحمل الربح والخسارة، وتمثل موجودات مُدرة للدخل.

المطلب الثاني: مشروعية صكوك البنى الارتكازية

أما بالنسبة لمشروعية صكوك البنى الارتكازية الحكومية، ترى الباحثة أن ذلك يوجب التحقق من وجود الحاجة المعتبرة شرعاً لإصدارها ووجود المقصد الشرعي.

وتعتقد الباحثة أن الحاجة المعتبرة شرعاً وراء الإصدارات نابعة من كثرة مهام الدولة المبنية على السياسة الشرعية، ويعتبر حجم تدخلالدولة مسألة خلافية بين المذاهب الاقتصادية إلا أن تدخل الدولة الإسلامية منوط بالمصلحة العامة، ومن مهام الدولة الإسلامية التي تُعنى بمأسسة البنى الارتكازية التي وضحت في البند السابق ما يلي:

1 – المهام الدينية: ويتلخص هذا الدور في مقصد حفظ الدين قَالَ تَعَالَى:﴿ ٱلَّذِينَ إِن مَّكَّنَّٰهُمۡ فِي ٱلۡأَرۡضِ أَقَامُواْ ٱلصَّلَوٰةَ وَءَاتَوُاْ ٱلزَّكَوٰةَ وَأَمَرُواْ بِٱلۡمَعۡرُوفِ وَنَهَوۡاْ عَنِ ٱلۡمُنكَرِۗ وَلِلَّهِ عَٰقِبَةُ ٱلۡأُمُورِ ﴿٤١﴾ ﴾[1].

2 – المهام الأمنية: وتتلخص هذه المهمة في مقصد حفظ النفس قَالَ تَعَالَى:﴿وَأَعِدُّواْ لَهُم مَّا ٱسۡتَطَعۡتُم مِّن قُوَّةٖ وَمِن رِّبَاطِ ٱلۡخَيۡلِ تُرۡهِبُونَ بِهِۦ عَدُوَّ ٱللَّهِ وَعَدُوَّكُمۡ﴾[2]، وتنقسم هذه المهمة لقسمين الأول وهو ما يتعلق بالأمن الداخلي من خلال مؤسسات الدفاع المدني والأمن العام وغيرهما، والآخر بالأمن الخارجي.

3 – المهام الاجتماعية: وتتلخص هذه المهمة بقصد حفظ النسل، قَالَ تَعَالَى:﴿ إِنَّمَا ٱلصَّدَقَٰتُ لِلۡفُقَرَآءِ وَٱلۡمَسَٰكِينِ وَٱلۡعَٰمِلِينَ عَلَيۡهَا وَٱلۡمُؤَلَّفَةِ قُلُوبُهُمۡ وَفِي ٱلرِّقَابِ وَٱلۡغَٰرِمِينَ وَفِي سَبِيلِ ٱللَّهِ وَٱبۡنِ ٱلسَّبِيلِۖ فَرِيضَةٗ مِّنَ ٱللَّهِۗ وَٱللَّهُ عَلِيمٌ حَكِيمٞ ﴿٦٠﴾ ﴾[3]، حيث تقدم الدولة في الوقت الراهن المساعدات بمختلف مؤسساتها كرواتب منتفعي التنمية الاجتماعية والتأمين الصحي، والتعليم المجاني، ....الخ.

كل ما سبق يدور حول موضوع التكافل والتضامن يتجلى بقوله تَعَالَى:﴿ إِنَّمَا ٱلۡمُؤۡمِنُونَ إِخۡوَةٞ ﴾[4] ويتحقق ذلك من خلال جمع أموال الزكاة، قَالَ تَعَالَى:﴿ خُذۡ مِنۡ أَمۡوَٰلِهِمۡ صَدَقَةٗ ﴾[5] فتتحقق العدالة الاقتصادية، قَالَ تَعَالَى:﴿ كَيۡ لَا يَكُونَ دُولَةَۢ بَيۡنَ ٱلۡأَغۡنِيَآءِ مِنكُمۡ﴾[6].

---

(1) سورة الحج، أية 41.
(2) سورة الأنفال، أية 60.
(3) سورة التوبة، أية 60.
(4) سورة الحجرات، أية 10.
(5) سورة التوبة، أية 103.

4 – المهام الإدارية: ويتلخص بذلك الإدارة العقلية الناجحة لمرافق وموارد الدولة واختيار أكفأ العناصر لاستغلالها لتلبية حاجات العباد المتنامية المدروسة المصنفة، وتفعيل كل مهام الدولة وربطها على شكل حلقة متكاملة وأهمها الرقابة الفعالة كل ذلك يؤتي أُكله بتحقيق النمو والرفاه الاجتماعي المنشود شرعاً.

ذكر الماوردي رحمه الله، إنه من الوظائف الإدارية التي تقوم بها الدولة من خلال حاكمها:"استكفاء الأمناء وتقليد النصحاء فيما يفوض إليهم من الأعمال، ويكله إليهم من الأموال، لتكون الأعمال بالكفاءة مضبوطة والأموال بالأمناء محفوظة، وأن يباشر بنفسه مشارفة الأمور وتصفح الأحوال، لينهض بسياسة الأمة وحراسة الملة، ولا يعود على التفويض تشاغلا بلذة أو عبادة، فقد يخون الأمين ويغش الناصح."[7]

5 – المهام الاقتصادية: ويتلخص هذا الدور في مقصد حفظ المال، قَالَ تَعَالَىٰ: ﴿وَلَا تُؤْتُوا۟ ٱلسُّفَهَآءَ أَمْوَٰلَكُمُ ٱلَّتِى جَعَلَ ٱللَّهُ لَكُمْ قِيَـٰمًا﴾[8]، ويتحقق ذلك من خلال الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة بتطبيق مقاييس ومواصفات للناتج، وتوجيه النفقات العامة لتحقيق المنافع العامة، وتحقيق التوزيع العادل للدخل والثروة ومراعاة مبدأ تكافؤ الفرص، ووضع سياسات للتدخل في سوق العمل والأجور، وكذا في الأسواق إذا ما اقتضى الأمر[9].

بعد بيان المقصد الشرعي والحاجة المعتبرة لطرح صكوك البنى الارتكازية التي تستمد من وظيفة الدولة التي اختصرها ابن تيمية فقال: " على ولي الأمر أن يأخذ المال من حله، ويضعه في

---

(6)سورة الحشر، أية 7.

(7)الماوردي، أبو الحسن علي بن حبيب، الأحكام السلطانية، دار الكتب العلمية، بيروت، ط 1985، ص 18.

(8)سورة النساء، أية 5.

(9)سحنون، محمود، الاقتصاد الإسلامي: الوقائع والأفكار الاقتصادية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2006، ص 208، بتصرف.

حقه، ولا يمنعه من مستحقه"[10]، وترى الباحثة جواز أن تصدر الحكومة أو من يمثلها من الدوائر الحكومية أو المنشآت التابعة لها صكوكاً إسلامية بصيغ استثمارية – والتي وضحت سابقاً في هذه الأطروحة – تلائم الحاجة التمويلية المراد تغطيتها.

المطلب الثالث: تصكيك البنى الارتكازية

وترى الباحثة إمكانية التصكيك في تطبيقات عديدة منهاصكوك BOOT الحكومية(Build Own Operate Transfer Sukuk)[11]،ويقصد بها صكوك ذات عقود البناء والتمليك والتشغيل ونقل الملكية.

ويتم ذلك من خلال استغلال أراضي تابعة للدولة تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة فرضاً لاستخراج بعض الثروات كاستخراج الذهب، واليورانيوم، والمشتقات النفطية، والفوسفات...الخ.

وتجد الدولة نفسها عاجزة عن تمويل هذه المنشآت، فتطرح صكوك BOOT الحكومية من خلال دائرة الخدمات المالية للتصكيكDFST() الذي اقترحته الباحثة فيكون هذا إيجاباً واكتتاب المستثمرين يُمثل قبولاً، وتتعاقد الدولة مُمثلةً بوزارة الطاقة – على سبيل المثال – مع شركة متخصصة لاستخراج ثروة من الأرض كاستخراج الغاز الطبيعي مثلاً، وتكون هذه الشركة المتخصصة هي المضارب، على أن تمثل حصيلة الاكتتاب كافة النفقات المالية للمشروع لحين بدئه بالعمل، ويمثل حملة الصكوك أصحاب رأسمال المضاربة، على أن يتم تخصيص كل الأرباح الصافية بعد اقتطاع التكاليف التشغيلية والإدارية لحملة الصكوك لمدة محددة يتفق عليها قد تكون عشرين عاماً– على سبيل المثال – ثم تخصص فترة يتفق على مدتها وعلى افتراض أنها خمسة

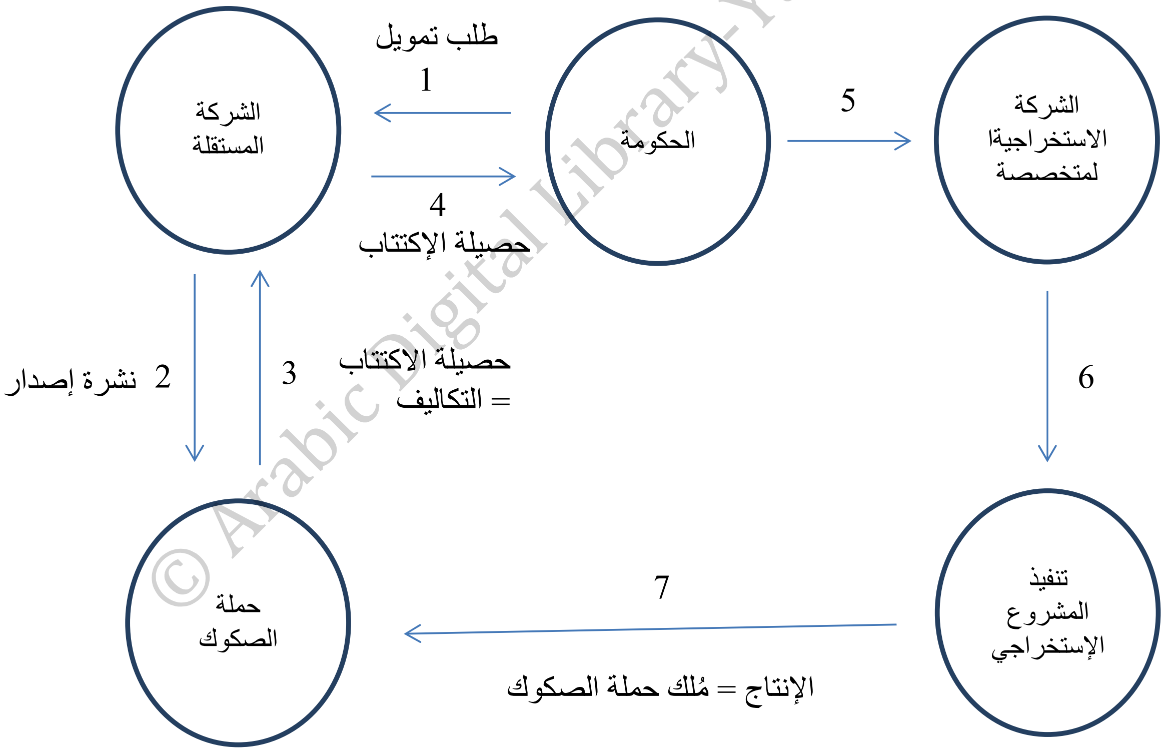
([10])ابن تيمية، تقي الدين، مجموع فتاوى ابن تيمية، مجمع الملك فهد، 1416 هـ/1995 م، الجزء الثامن والعشرون، ص 269.

([11]) سري الدين، هاني صلاح، التنظيم القانوني والتعاقدي لمشروعات البنية الأساسية الممولة عن طريق القطاع الخاص، القاهرة، مصر، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، 2001 م، ص 21.

أعوام تُطفأ الصكوك فيها بالقيمة السوقية للموجودات التي تُمثلها أو قيمة يتم الاتفاق عليها في نشرة إصدار الصكوك على أن لا تعادل القيمة الاسمية للصكوك.

وتقترح الباحثة أن يتم ذلك من خلال تقسيم الإصدار لآجال استحقاق قصيرة ومتوسطة وطويلة حسب ما تراه الشركة المصدرة مناسباً، سواء لتوزيع الأرباح أو لإطفاء الصكوك أو كليهما، على أن تكون ملكية الأرض والمشروع الممول للدولة وذلك قبل إصدار الصكوك وبعد إطفائها أيضاً، والشكل التالي يوضحصكوكBOOT الحكومية

الشكل رقم (4) يُمثل صكوكBOOTالحكومية[12]



(12) الشكل من إعداد الباحثة

المطلب الرابع: ضوابط تصكيك البنى الارتكازية[13]

1 – تخضع إصدارات الصكوك الحكومية لجميع الضوابط العامة لإصدارات الصكوك، وترى الباحثة وجوب مراعاة عدم الصورية في العقود في جميع العقود المستخدمة، كما يتم مراعاة ضوابط الصيغة الإستثمارية التي بُنيت الصكوكمن منظور إسلامي عليها عند الطرح ويتم بيان كل الشروط اللازمة في نشرة الإصدار بما ينفي الجهالة والغرر لجميع الأطراف المتعاقدة.

2 – أي مشروع حكومي ممول بالصكوك يجب تشديد الرقابة المالية والإدارية عليه ليس للتحكم باستثماراته وقراراته فقط وإنما حفاظاً على أموال الدولة.

3– أن لا تمول الدولة عجز موازناتها بتصكيك أصولها القائمة كدفع رواتب الموظفين الشهرية أو سداد قيمة ديون، بل يجب أن يكون التصكيك لتمويل مشاريع دارة للدخل حتى لا تقع في المحظور وننتهي بزيادة عدد إخفاقات الصكوك عن دفع عوائدها ونزيد الطين بله.

4 – أن لا تَتَبع الشركة التي يتم من خلالها إصدار الصكوك(التي تمثل حملة الصكوك) الحكومة، وإنما أن تكون مستقلة تماماً.

5 – أن يتحمل حملة الصكوك الربح أو الخسارة، حسب مبدأ الغُنم بالغرم.

6 – أنلا تضمن الدولة من خلال جهات أخرى مستقلة تابعة لها كالبنك المركزي وغيره إصدارات أي مؤسسة حكومية، بل أن تذلل كل الصعوبات لقيام المشروع وتتحقق من جدوى إنشائه، فلا يتبقى سوى المخاطر المحمودة التي تُنشئ الرزق الحلال لجميع الأطراف.

ولكن يجوز تخصيص صندوق خاص توضع فيه نسبة من أرباح كل إصدار للصكوك الحكومية التي تُعنى بأغراض الصناعات الاستخراجية أو الإنشائية أو غيرها كلٌ على حدا.

([13]) من إعداد الباحثة.

7 – يجوز أن تحصل المؤسسة الحكومية (طالبة التمويل عن طريق الصكوك) على نسبة محددة من الربح وإن قلت على أن يتم تحديد ذلك في نشرة الإصدار، وذلك لأن هذه المؤسسات بالأصل غير ربحية وتصبو لتحقيق الرفاه والعدالة الاجتماعية، والتي قد تصل لها من خلال قيام المشاريع في القطاعات المختلفة فتزيد نسبة تشغيل الأيدي العاملة في الدولة محل الاعتبار من القطاعات المختلفة، ويتحقق الاكتفاء الذاتي...الخ.

الفصل الثالث

تصكيك العمل الخيري والتكافل

تمهيد

يعرض هذا الفصل في مبحثه الأول صكوك القرض الحسن من حيث التعريف ومشروعية القرض الحسن وتصكيكه وضوابطه، كما يتناول في مبحثه الثاني صكوك الوقفمن حيث التعريف، ومشروعيتها وهيكلة الصكوك الوقفية وصورها، وأخيراً ضوابطها.

المبحث الأول: تصكيك التكافل(صكوك القرض الحسن)

المطلب الأول: تعريف صكوك القرض الحسن

القرض الحسن لغة: قرضت الشيء أقرضه بالكسر قرضاً: قطعته، واستقرضت أي طلبت القرض فأقرضني[14]

القرضفي الاصطلاح الفقهي: فقد أورد الفقهاء تعريفات عديدة للقرض الحسن متفقة المعنى لا مجال لعرضها لأنها ليست موضوع البحث[15]، ولكن تختار الباحثة تعريف الحنابلة لشموله ووضوحه:" دفع المال رأفة وإرفاقاً لمن ينتفع به ويرد بدله".[16]

صكوك القرض الحسن:

(14)الفيروز آبادي، مجد الدين بن أحمد، القاموس المحيط، تحقيق: محمد نعيم العرقسوسي، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط 3، 1993، ص 840، بتصرف.

(15)أردنية، محمد نور الدين، القرض الحسن وأحكامه في الفقه الإسلامي، رسالة ماجستير في الفقه الإسلامي، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين، 2010، من ص 8 – 13.

(16) البهوتي،منصوربنيونس، كشافالقناععنمتنالإقناع،دارالفكر،بيروت، لبنان، 1982 م،الجزء الثالث،ص298.

هيوثائقمتساويةالقيمةمحددةالمدةعادةماتكونقصيرةالأجليتمإصدارهالاستخدامحصـيلتهافيتمويلحاج

اتعامـــةوإنفاقهاعلىوجوهالخيرولا

يُكونالغرضمنإصدارهاتحقيقعائد،وإنمالتحقيقأغراضاجتماعيةوإنسانيةوتكافلية،ويملكحاملصكالقرضالحسـن

حصةشائعةفيدين،يضمنمصدرهقيمتهعندانتهاءأجله.(17)

المطلب الثاني: مشروعية تصكيك القرض الحسن

قبل البدء بتصكيك القرض الحسن يتوجب أن ننظر هل هناك حاجة معتبرة؟ وهل يتحقق مقصد شرعي من هذه الإصدارات؟

إن عدم الإقبال على منح القروض الحسنة اليوم يمكن أن تُجمِلها الباحثة في ثلاث نقاط رئيسة، التضخم النقدي أولها(18)، فقد يتخوف المقرض من نقصان قيمة ما أقرضه بعد انتهاء مدة القرض واسترجاع ماله.

وثانيها فساد الذمم وانتشار المماطلة عند المقترضين وتساهلهم بعدم رد القرض، أما ثالثها فهي دور المصارف الإسلامية من جهة توفير صيغ متنوعة للتمويل، وإيجاد قنوات استثمارية جاذبة لرؤوس الأموال من جهة أخرى.

ولكن هناك حاجة ماسة للدول الإسلامية بالنهوض بالجوانب التنموية فيقع على عاتقها تحقيق العمارة والعدالة في ظل عجزها المالي، وتأمل الباحثة ضرورة إحياء هذه السُنة لما لها من زيادة التكافل الاجتماعي، وإعادة توزيع منافع الأموال بين الطبقات، لأنه عادةً من يطلب القرض

---

(17)ابن زيد، وبخالد، دورالصكوكالوقفيةفيتمويل التنميةالمستدامة، مرجع سابق، ص 231.

(18) عبد الحميد، صلاح علي، القرض الحسن وتدهور القيمة الحقيقية للنقود في النظام النقدي المعاصر، المجلة العلمية لكلية التجارةبنيين، جامعة الأزهر، القاهرة، عدد 2007-2008 م.

الحسن هي الطبقة الوسطى، والتي يستحسن أن تزداد هذه الشريحة في الدولة محل الاعتبار لأهمية دورها في تحريك عجلة الاقتصاد والتنمية.

فإذا مُولت هذه الطبقة – الوسطى – تقترح الباحثة في مشاريع تنموية صغيرة الحجم (Micro Finance) على سبيل المثال إقراض الحرفيين اليدويين، وصغار التجار، والمزارعين ومربي المواشي والدواجن، فإن ذلك قد يرفد الاقتصاد بكل الايجابيات بدءاً بمعالجة البطالة ومشاكلها الاجتماعية وتقليل نسبة الفقر، وتوفير فرص للكسب المشروع إلى زيادة الاستثمار وما يحمله من زيادة الإنتاج في الدولة محل الاعتبار.

إن طرح فكرة صكوك القرض الحسن ليست لأغراض الإنماء فقط، بل فوائدها لا تعد ولا تحصى، أسماها التقرب لله تعالى،قَالَ تَعَالَىٰ:﴿ مَّن ذَا ٱلَّذِى يُقْرِضُ ٱللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَٰعِفَهُۥ لَهُۥٓ أَضْعَافًا كَثِيرَةً ﴾(19)، وكذلك أداءً لسُنة حبيبنا محمد صلى الله عليه وسلم، فعن أنس قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم:" رأيت ليلة أُسري بي على باب الجنة مكتوباً الصدقة بعشر أمثالها، والقرض بثمانية عشر، فقلت يا جبريل ما بال القرض أفضل من الصدقة؟ قال: لأن السائل يسأل وعنده، والمستقرض لا يستقرض إلا من حاجة.(20)

من خلال ما تقدم يتبين للباحثة أن هناك ضرورة وحاجة معتبرة لإصدار صكوك القرض الحسن وسيتم عرض آليات لهيكلة القرض الحسن في المطلب التالي:

---

(19)سورة البقرة، أية 245.

(20)ابن ماجه، سنن ابن ماجه، كتاب الصدقات، تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي، دار إحياء الكتب العربية، مصر، القاهرة، الطبعة الثانية، دون ذكر تاريخ الطبعة، باب القرض، الجزء الثاني، ص 812، برقم 2431. وقال عنه المحقق: "في إسناده خالد بن يزيد، ضعفه أحمد وابن معين وأبو داود والنسائي وأبو زرعة والدارقطني وغيرهم"، وقال عنه الألباني: "ضعيف جداً".

المطلب الثالث: تصكيك القرض الحسن

تقترح الباحثة ثلاثة قنوات هادفة لطرح صكوك القرض الحسن في الدولة محل الاعتبار، يتمثل أولها من خلال إنشاء صندوق خاص يسمى بصندوق القرض الحسن رأسماله من أفراد المجتمع والجمعيات الخيرية، والثاني من خلال القطاع المصرفي الإسلامي، والثالث حكومي يطرح صكوك القرض الحسن من خلال البنك المركزي، وسيتم التفصيل بهم تباعاً.

الفرع الأول: تصكيك صندوق القروض الحسنة

تقوم هذه الفكرة بهدف تفعيل سُنة القرض الحسن وقطف ثماره المضاعفة التي وعد الله عز وجل بها، ويتم ذلك من خلال دعوة الأفراد والجمعيات الخيرية والنقابات المهنية للاكتتاب في الصكوك التي يطرحها الصندوق تحقيقاً لدورهم التنموي من خلال نشرة الإصدار التي يتم توضيح مدة القرض فيها والقنوات التي سينفق فيها، وتعد نشرة الإصدار إيجاباً، فإذا ما تم الاكتتاب من قبلهم اعتبر ذلك قبولاً، على أن ينسق الصندوق مع النقابات والجهات الناصحة، بعمل دراسات جدوى للمشاريع المراد إقراضها وتقدير مدى حاجة السوق المحلي لها ثُم حاجة الأسواق المجاورة، كما يتم التأكد من بيانات الأفراد طالبي القرض الحسن سواء من سيرتهم الذاتية وأخلاقياتهم ومهاراتهم.

فإن تقدم مجموعة خياطين لعمل مشروع إنتاج ملابس ولم تتعد تكلفة القرض الحسن سبعة الآف دينار – على سبيل المثال – شاملة استئجار الموقع وتكاليف تهيئته، وكذلك شراء الآلات والأقمشة وغيرها من مواد وسيطة. فإذا ما تم بيع المنتجات، خصص جزء من الأرباح لسداد قيمة القرض الحسن والتي يتم تحديدها عند التعاقد وبناءً على دراسات الجدوى الاقتصادية التي تُقيّم الأرباح، على أنلا تتجاوز قيمة الأموال المخصصة لحملة الصكوك عن مجموع القرض الحسن.

وقد يتم تمويل مشاريع صغيرة لصغار التجار، ومشاريع إنتاج التحف اليدوية البسيطة التي لا تتطلب في بعض الأحيان إلا تمويل المواد الخام، وإلى غير ذلك من مشاريع.كما يمكن طرح هذه الصكوك لتمويل الأُسر العفيفة لأغراض الإنتاج المنزلي.(21)

الفرع الثاني: التصكيك المصرفي للقروض الحسنة

وتتأطر الفكرة هنا من خلال إنشاء حساب داخل المصرف الإسلامي يتم تغذيته من عملاء الحسابات الجارية أو من العملاء الراغبين بالمساهمة فيه، وكذلك يساهم المصرف نفسه بنسبة لا بأس بها لتغذية هذا الحساب من احتياطات البنك الاختيارية، أو الأرباح المحتجزة، وقد يطلق على هذا الحساب حساب التفريج، أو الإحسان(22)، على أن يتملك كل هؤلاء صكوك القرض الحسن ذات القيم المتساوية، ويتم تحديد الزمن اللازم لتسديد القرض الحسن في نشرة إصدار الصكوك وكذلك القنوات الاستثمارية التي سيتم تمويلها وغيرها من بيانات نافية للجهالة في العقد.

أما حصيلة الاكتتاب فيتم إقراضها للجهات طالبة الإقراض، ولكن حفاظاً على الأموال المقترضة يتوجب عمل دراسات جدوى اقتصادية، وبحث تفصيلي عن العميل طالب القرض الحسن، والتحقق من البيانات التي قدمها، ومع ذلك تقترح الباحثة أن يتم طرح القرض الحسن بصيغة الإجارة المنتهية بالتمليك كما يلي:

أن يتقدم على فرض مصنع يطلب تمويل شراء آلة يقدر ثمنها (50000 دينار) ويثبت جدوى حصوله عليها بعدد العمال المستفيدين (الذين سيتم تشغيلهم) وكذلك الحاجة السوقية للبضائع المنتجة، فإذا تحقق من كل ذلك قام المصرف بشرائها باسمه (المصرف) ثم يسلمها

---

(21)ناصر، سليمان، ومحسن، عواطف، القرض الحسن المصغر لتمويل الأسر المنتجة دراسة تقيمية لأنشطة الوكالة الوطنية لتسيير القرض الحسن المصغر (angem)، الجزائر، ص 3، بتصرف.

(22) الدرابسة، وصال محمد حسن، تمويل المنافع في المؤسسات والمصارف الإسلامية، أطروحة دكتوراه، جامعة اليرموك، إربد، الأردن، 2011، ص 45، بتصرف.

للمصنع بعقد إجارة منفصل على أن لا تزيد الأقساط المجمعة عن قيمة القرض الحسن، وبعد تحصيل قيمة القرض الحسن من العميل يكون قد استوفى من خلال الدفعات السابقة نسب التملك إلى 100% فيتنازل عنها البنك للعميل وتملك له.

الفرع الثالث: التصكيك الحكومي للقروض الحسنة

تتمحور هذه الفكرة بأن ينشئ البنك المركزي صندوقاً داخلياً لحشد المدخرات الحكومية لشتى الدوائر والوزارات والمؤسسات الحكومية وكذلك للقطاع المصرفي كل أولئك مدعوون للمشاركة بشراء صكوك متساوية القيمة توضع في الصندوق لتمويل مشاريع البنى الارتكازية، كتمويل شركة كهرباء(23)؛ أو تمويل مشروع إنشاء قطار سريع وغيرها من المشاريع التنموية.

فتعد نشرة الإصدار إيجاباً ويعد الاكتتاب قبولاً، ويتم تمويل المشاريع من حصيلة الاكتتاب، على أن يتم عمل دراسة الجدوى الاقتصادية قبل منح القرض الحسن لتمويل شركة الكهرباء (على سبيل المثال) وتلمّس حاجة المنطقة سواء أكانت بحاجة لتأسيس شركة جديدة، أو لتطوير السعة والمناطق المشمولة بالخدمة بالنسبة للشركات الكهربائية القائمة، ويجب أن يوضح في نشرة الإصدار مقدار كل دفعة سداد، ومدة استرداد القرض، كما يتم التوثيق بالكتابة وتقديم الكفالات أو ما يلزم، عملاً بقوله تَعَالَى:﴿ يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُوٓاْ إِذَا تَدَايَنتُم بِدَيۡنٍ إِلَىٰٓ أَجَلٖ مُّسَمّٗى فَٱكۡتُبُوهُۚ ﴾(24).

وعند استرداد مبلغ القرض الحسن من شركة الكهرباء تُطفأ الصكوك إما دفعة واحدة أو على دفعات حسب فترات السداد المتفق عليها في العقد.

---

(23) موقع الحياة، الكهرباء توقع اتفاق القرض الحسن مع "المالية" تاريخ 20 حزيران 2014 م، بتصرف، الموقع الإلكتروني: http://alhayat.com

(24)سورة البقرة، أية 282.

المطلب الرابع: ضوابط صكوك القرض الحسن

تقترح الباحثة ضوابط تصلح لجميع القنوات الثلاث، سواء أكانت صندوق القرض الحسنأو حسابات القروض الحسنة المصرفية أو صكوك القرض الحسن الحكومية وهي كما يلي:

1 – أن يكون هناك حاجة معتبرة لتمويل القرض الحسن، وتدعو الباحثة أن لا تقتصر على المشاريع التنموية الصغيرة أو الكبيرة –سالفة الذكر– بل أن يتعدى ذلك لأن تغطي صكوك القرض الحسن النواحي الاجتماعية كتمويل الزواج والسكن الكريم للأُسر المحتاجة، لأن ذلك يسهم في تخفيف أعبائهم، فيتمكنوا من توفير مستلزماتهم الضرورية والحاجية بقدر أكبر.

2 – ضرورة عمل دراسات الجدوى الاقتصادية لجميع طلبات التمويل من خلال صكوك القروض الحسنة.

3 – لا يجوز الاسترباح من خلال طرح صكوك القروض الحسنة، ولكن يجوز أن يُفرض على طالبي القروض الحسنة بعض الرسوم التي يراد بها دفع المستلزمات الإدارية والمكتبية على أن تحسب هذه الرسوم بسعر التكلفة أو كأجرة مقطوعة لا ترتبط بمبلغ القرض الحسن، لأنه من كان العقد لمصلحته فنفقته عليه.

4 – أن يتم بيان كافة المعلومات اللازمة النافية للجهالة، عند إعداد نشرة الإصدار من مدة استرداد القرض (إطفاء الصكوك) وبيانات أصحاب الصكوك، وكذلك الجهات المرغوب بتمويلهم وشروط التمويل والمناطق المشمولة بالتمويل إلى غير ذلك من بيانات.

المبحث الثاني: تصكيك الخيرات (صكوك الوقف)

المطلب الأول: تعريف صكوك الوقف

الوقف لغة: الحبس والمنع، وهو مصدر وقف يقف، وهو من قبيل إطلاق المصدر وإرادة اسم المفعول[25]، ووقَفَ بمعنى حبس العين على ملك الواقف أو على ملك الله والتصدق بالمنفعة.[26]

الوقف في الاصطلاح الفقهي:" يقصد به حبس مال يمكن الانتفاع به مع بقاء عينه لقطع التصرف في رقبته على مصرف مباح."[27]

صكوك الوقف:

وهذهالصكوككانتتمثلوثائقأوشهاداتإثباتحقلايقصدمنهاسوىتنفيذالوقفبشروطالواقفين،ولايقصدمنها الاستثمارأوالتداول.أماالصكوكالوقفيةبمعناهاالحديثفتشتملعلىهذهالصكوكبالمعنىالسابقإضافةإلىمعانأخرىعديدة تتنوعبتنوعصيغالتمويلالاستثماريةالإسلاميةويتمتداولهافيالسوقالماليةوتصرفعوائدهاعلىأوجهالبروالخير.(28)

وقد عرفت الصكوك الوقفية بأنها" عبارة عن وثائق أو شهادات خطية متساوية القيمة قابلة للتداول تمثل المال الموقوف وتقدم على أساس عقد الوقف."[29]

---

(25) الزبيدي، محمد، تاج العروس، تحقيق علي هلالي، وزارة الإرشاد والأنباء، الكويت،الجزء الرابع والعشرون، ص 469.

(26) مسعود، معجم الرائد، مرجع سابق، ص 1622.

(27)الشربيني، محمد الخطيب، مغني المحتاج إلى معرفة ألفاظ المنهاج، دار المعرفة، بيروت، الطبعة الأولى، 1997 م، الجزء الثاني، ص 485.

(28)حطاب، الصكوكالوقفيةودورهافيالتنمية، مرجع سابق، ص 8- 9.

(29)نقاسي، الصكوك الوقفية ودورها في التنمية الاقتصادية ....، مرجع سابق، ص 12.

ولكن لقناعة الباحثة باختلاف تعريف الصكوك الصادرة عن الأوقاف والصكوك التي تؤول لها، ستقدم الباحثة صوراً مفصلةً بهذا الشأن في المطلب الثالث، ولكن ستعرض الباحثة مشروعية تصكيك الوقف.

المطلب الثاني: مشروعية صكوكالوقف

والوقف مشروع في الإسلام قَالَ تَعَالَىٰ: ﴿ لَن تَنَالُواْ ٱلْبِرَّ حَتَّىٰ تُنفِقُواْ مِمَّا تُحِبُّونَ ﴾(30)، لن تستطرد الباحثة في سرد أدلة مشروعية الوقف وخصائصه وأطرافه، لأن القصد هنا ليس الاستقراء والإحاطة بجميع النصوص الوقفية ومناقشتها بل عرض علاقة الوقف بالصكوك من منظور إسلامي، ولبيان تعريف صكوك الوقف يجب الوقوف على معرفة مدى شرعية بعض البنود ذات الصلة وهي كما يلي:

الفرع الأول: مشروعية وقف المنقول والنقود

المنقول والنقود: "هو كل ما يمكن نقله وتحويله من مكان إلى آخر دون إحداث تغيير في صورته."(31)

وبالنسبة لمشروعية وقف المنقول قال البخاري:" قال الزهري فيمن جعل ألف دينار في سبيل الله، ودفعها إلى غلام له تاجر يَتجّر بها، وجعل ربحه صدقة للمساكين قال: ليس له أن يأكل منها." (32)

كما قال ابن عابدين: "وقال المُصنِف في المَنح(33) ولما جرى التعامل في زماننا في البلاد الرومية وغيرها في وقف الدراهم والدنانير دخلت تحت قول محمد المفتى به في وقف كل منقول

---

(30)سورة آل عمران، أية 92.

(31) الثمالي، عبد الله مصلح، وقف النقود (حكمه، تاريخه، وأغراضه، أهميته المعاصرة، استثماره)، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، ص 7، الموقع الالكتروني:http://www.kantakji.com/media/5038/210119.pdf

(32)العسقلاني، الحافظبن حجر، فتح الباري، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 1989 م، الجزء الخامس، ص 508.

فيه تعامل كما لا يخفى فلا يحتاج على هذا إلى تخصيص القول بجواز وقفها بمذهب الإمام زفر من رواية الأنصاري والله تعالى أعلم، وقد أفتى مولانا صاحب البحر [2] بجواز وقفها ولم يحكم خلافاً."[3]

ومن النقول التي لم تجز وقف النقود "وأما وقف ما لا ينتفع به إلا بالإتلاف كالذهب والفضة والمأكول والمشروب فغير جائز في قول عامة الفقهاء والمراد بالذهب والفضة الدراهم والدنانير وما ليس بحلي."[4]

الفرع الثاني: مشروعية تأقيت الوقف

تأقيت الوقف: "وهو الوقف الذي يحدد الواقف لوقفه مدة معينة وينتهي بانتهائه ويعود إلى ملك الواقف."[5]

قال الطرابلسي أنه جائز مع الكراهة[6]، وقد لخص أبو زهرة أقوال الفقهاء بصدد ملكية العين العين الموقوفة بقوله :"ذهب أبو حنيفة ومالك والحنابلة في قول إلى أن ملكية العين الموقوفة تظل للواقف ولا يزول ملكه لها، وذهب الصاحبان والشافعية في قول والحنابلة إلى أن ملكية العين الموقوفة تزول بالوقف دون أن تنتقل إلى الموقوف عليه، بل تكون في حكم ملك الله تعالى، وذهب

---

(1)مؤلف كتاب المنح:خليل بن إسحاق بن موسى بن شعيب المعروف بالجندي ضياء الدين أبو المودة، وعليه مختصر للمؤلف محمد بن أحمد بن محمد عليش.

(2) يُقصد بصاحب البحر: هو زين الدين ابن نجيم مُؤلف كتاب البحر الرائق.

(3) ابن عابدين، حاشية رد المحتار على الدر المختار، مرجع سابق، الجزء الرابع، ص 363.

(4)الشيخ نظام وجماعة من علماء المسلمين، الفتاوى الهندية في مذهب الإمام الأعظم أبي حنيفة النعمان، مرجع سابق، الجزء الثاني، ص 362.

(5)الجمل، أحمد محمد عبد العظيم، دور نظام الوقف الإسلامي في التنمية الاقتصادية المعاصرة، القاهرة ، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، الطبعة الأولى، 2007 م، ص 26.

(6)الطرابلسي، إبراهيم بن موسى، الإسعاف في أحكام الأوقاف، (ت 922 هـ = 1516 م)، دار الرائد العربي، بيروت، لبنان، 1401 هـ =1981 م، 4/3.

الشافعية في مشهور المذهب والحنابلة في قول إلى انتقال ملكية العين الموقوفة للموقوف عليه إذا كان معيناً."[1]

الفرع الثالث: مشروعية انتفاع الواقف بالموقوف

انتفاع الواقف بالموقوف: صرح الإمام أحمد بجواز شرط الانتفاع لنفسه، وهو أيضا قول أبي يوسف، وخالفه في ذلك مالك والشافعي ومحمد بن حسن الشيباني من الحنفية.[2] وقد لاحظ قحف أنه على الرغم من كثرة الحبوس منذ عهد الصحابة فإن التفصيل في مسائل الأوقاف قليل في كتب المتقدمين، وما جاء عندهم إنما يتعلق بأمهات المسائل الوقفية فقط.[3]

وللحكم على مشروعية وقف الصكوك بعد مناقشة البنود الثلاثة أعلاه، تأخذ الباحثة رأي مجمع الفقه الإسلامي القاضي بجواز وقف الصكوك.[4] فقد أجاز المجمع وقف النقود لأن المقصد الشرعي من الوقف هو حبس الأصل وتسبيل المنفعة فيها، ولأن النقود لا تتعين بالتعيين وإنما تقوم أبدالها مقامها.[5]

---

(1)أبو زهرة، محمد، محاضرات في الوقف، القاهرة، دار الفكر العربي، 1971 م، ص 99.

(2) المغني، كتاب الوقف، مسألة الواقف إذا شرط في الوقف أن ينفق منه على نفسه، نقلاً عن قحف، منذر، قضايا فقهية معاصرة في الأوقاف الإسلامية، ص 42، الموقع الالكتروني: http://monzer.kahf.com/books/arabic/qadaya_mo3asira_fil_awqaf.

(3)قحف، منذر، قضايا فقهية معاصرة في الأوقاف الإسلامية، مرجع سابق، ص 42.

(4)قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، 26 – 30 نيسان 2009 م.

(5)المرجع السابق نفسه، قرار رقم 140 (6/15).

أما بالنسبة لتوقيت الوقف فقد تم التفصيل به[1]، وقد أجازه مجمع الفقه الإسلامي بقراره ونصه: "يقصد بالتوقيت أن تكون للوقف مدة تنتهي بانقضائها ويجوز التوقيت بإرادة الواقف في كل أنواع الموقوفات"[2].

"لأنه ليس في الشرع ما يدل على منع الواقف من وقف ما يرجو بره وذخره على الشرط والوقت الذي يريد؛ فالمتبرع أمير نفسه وهو محسن وما على المحسنين من سبيل، وليس من مقاصد الشرع تضييق أبواب البر باشتراط رسوم ووصوف لم يقطع فيها توقيت ملزم."[3]

تؤيد الباحثة أن تُفتح كل السبل وتُهيِّأ الوسائل للمحسنين لزيادة التكافل خاصةً في ظل ما تمر به كثير من الدول وحاجتها المتعطشة للتنمية، ولكن ترى الباحثة ضرورة التفرقة بين القرض الحسن، والاستثمار، والصدقة، وبين صكوك الوقف، فإذا اشترى الفرد صكاً وقفياً يتفق على استرداد قيمته الاسمية دون الأرباح بهدف تمويل مشاريع وقفية سُمي ذلك قرضاً حسناً، وإذا سُمح باسترجاع الصك الموقوف مؤقتاً للواقف – وبلا شك ستكون قيمته أعلى من القيمة الاسمية نتيجة تقليب رأس المال– سُمي ذلك استثماراً، وإذا تصدق الفرد بإيراد محدد أو منفعة محددة ولفترة محددة لصك استثماري يملكه سُمي ذلك صدقة.

أما الصك الوقفي الخالص لوجه الله تعالى لا ينتظر صاحبه استرداد قيمته ولا أكثر منها، والله تعالى أعلم

---

(1)هزاع، ماجدة محمود، الوقف المؤقت بحث فقهي مقارن، المؤتمر الثاني للوقف عن الصيغ التنموية والرؤى المستقبلية للوقف، جامعة أم القرى، مكة، 1427 هـ، ص 13.

(2)قرارات مجمع الفقه، الدورة التاسعة عشرة، وقف الأسهم والصكوك والحقوق المعنوية والمنافع، 2009 م.

(3)السبهاني، وقف الصكوك وصكوك الوقف، مرجع سابق، ص 7.

المطلب الثالث: هيكلة الصكوك الوقفية وصورها

ترى الباحثة من خلال قراءة بعض الأبحاث والكتب ذات الصلة، أن هناك خلط واضح عند طرح بعض الطرق الاستثمارية الحديثة والصكوك، كأن تسمى بعض المساهمات في الصناديق الوقفية بالصكوك، علماً أن معظم الدراسات ما تفتأ أن تضع في مقدمة أبحاثها تعريف السهم والصك والصناديق الاستثمارية وتُفرِق بينهم!

إن الصكوك من منظور إسلاميلا تُعد سهماً في شركة مساهمة فلا مشاحة بعدم امتلاك صاحب الصك مزايا المساهم، وإنما هي أداة مالية لتمويل مشروع مُدر للدخل، مع رد القيمة السوقيةللأصولالممولة في تاريخ الاستحقاق[1]، أو الحصول على المنفعة المبتغاة من الاستثمار إذا كانت صكوك منافع وخدمات.

فإذا قُصد بالصك الوقفي إثبات ملكية حصة مساهمة في الوقف – وهذا إطار محمود للهندسة المالية الحديثة– كالمساهمة في صندوق لبناء مسجد، أو بناء ميانم، أو المساهمة في صندوق يهدف لتوزيع لحوم الأضاحي للأُسر المستورة أو البلدان المحرومة، فهذا النوع من الصكوك لن يتم طرحه لخروجه عن موضوع الأُطروحة.

فحقيقة لا ينتظر الواقف من مشاركته بالأسهم الوقفية وصناديقها إلا مرضاة رب العالمين، فلا يصح القول بأنه ينتظر توزيع الأرباح خلال فترة إنشاء المسجد، كما لا تجوز فكرة استرداد مبلغ الصك بعد توزيع لحوم الأضاحي لمستحقيها!

---

(1) بالنسبة لموضوع توقيت الملكية فهي مسألة خلافية لأنالشريعةلاتعرفالملكيةالمؤقتهشرطافيعقدالبيع، وترى الباحثة أنها مسألة تحتاج إلى مزيد من الدراسة، يُنظر: المادة (9) فرعبمنقانونصكوكالتمويلالإسلاميةالأردني لعام 2012 م، وشاويش، وليدمصطفى،الربافيالصكوكوالسنداتالممثلةللنقودوالديون، وزارةالأوقافالكويتيه، ندوةمستجداتالفكرالإسلاميالحاديةعشرة، الاجتهادبتحقيقالمناط (فقهالواقعوالتوقع)، 18 –2013/2/20 م، الكويت.

وما سيتم بيانه في هذا المقام الصك الإسلامي الاستثماري وعلاقته مع الأوقاف، وترى الباحثة أن ذلك يتأطر في ثلاث صور سيتم توضيحها من خلال الفروع الثلاثة التالية:

الفرع الأول: الصكوك الاستثمارية الوقفية من منظور إسلامي

والمقصود بهذه الصورة أن تقوم وزارة الأوقاف من خلال مؤسسة خاصة لتنمية أموالها (مؤسسة تنمية أموال الأوقاف) بطرح صكوك استثمارية بمختلف أنواعها (مضاربة، مرابحة، مشاركة، سلم، ....الخ).[1]

ترى الباحثة أنه يتوجب التحقق من وجود الحاجة المعتبرة لقيام المؤسسة الوقفية بطرح الصكوك الاستثمارية، "فالوقف من المؤسسات غير الربحية"[2]، ولكن لحال المجتمعات الإسلامية المتعطشة للتنمية في جميع جوانبها، وحاجاتها المتنامية وقلة مواردها، فترى الباحثة وجوب تثمير وتشغيل بعض موارد الأوقاف العقيمة المكتنزة من خلال استثمارها في الجوانب الآمنة من خلال دراسات الجدوى الاقتصادية.

فلمؤسسة تنمية أموال الأوقاف أن تختار ما يتوافق مع ما تم وقفه، وقد تم التفصيل في هذه الصيغ في مراحلَ متقدمة من الأُطروحة، فلا حاجة لإعادة عرضها مرة أخرى، فقط يتوجب العلم أن مؤسسة تنمية أموال الأوقاف تكون هي مُصدر الصكوك أو طالب التمويل من خلال دائرة الخدمات المالية للتصكيكDFST() الذي اقترحته الباحثة في الفصل الأول من هذه الأطروحة، والشكل التالي يُمثل مخطط لتنمية الأموال الوقفية عن طريق إصدار الصكوكمن منظور إسلامي.

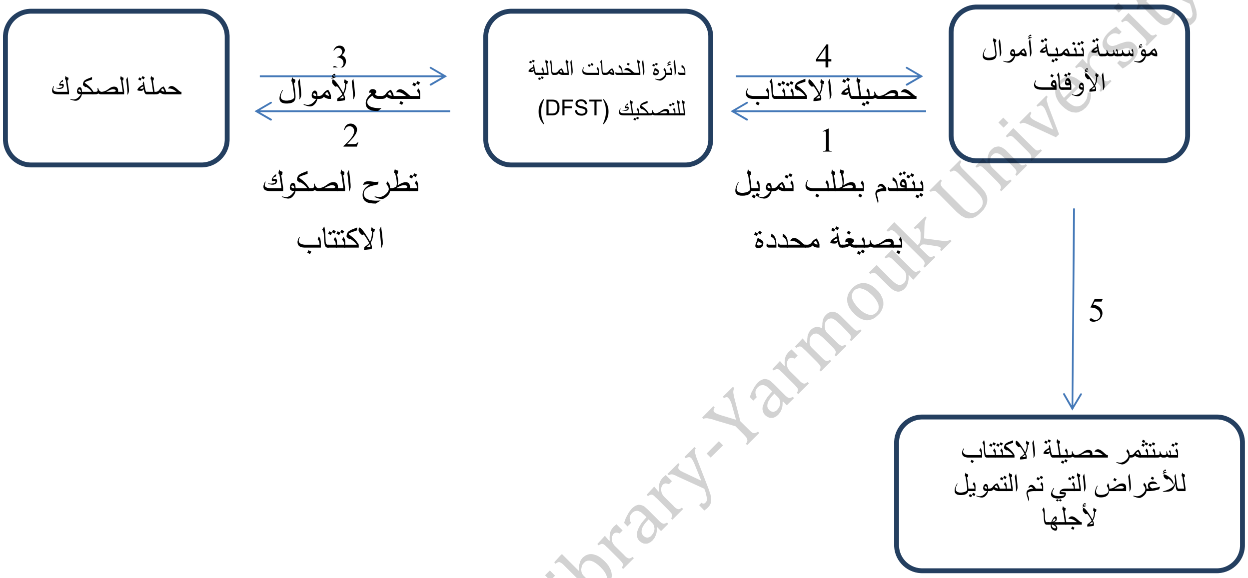
---

(1) الزرقا، محمد أنس مصطفى، الوقف المؤقت للنقود لتمويل المشروعات الصغرى للفقراء، المؤتمر الثاني للأوقاف، جامعة أم القرى، مكة، ذو القعدة،1427 هـ، كانون الأول، 2006 م، ص 15.

(2)السعد، أحمد محمد، الملامح الرئيسية للعلاقة بين نظام الوقف والاقتصاد، مؤتة للبحوث والدراسات،سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد (17)، العدد (8)، 2002 م، ص 181.

الشكل رقم (5)

يُمثل مخطط لتنمية الأموال الوقفية عن طريق إصدار الصكوكمن منظور إسلامي[1]



وهذه الصورة قائمة على تجميع أموال لتمويل مصادر مالية أخرى بحاجة للتثمير، والمستثمر في هذه الصكوك يرتجي توزيع الأرباح الدورية أو الانتفاع بخدمات معينة مترقباً تاريخ الاستحقاق لاسترداد قيمة الأصل حاله كحال أي مستثمر في الصكوك، على أن تكون القيمة المستردة للصك هي قيمته السوقية، أو القيمة المتفق عليها وقت العقد لا قيمته الاسمية، وسوف تعرض الباحثة بإيجاز بعض الصكوك الاستثمارية كأمثلة تطبيقية:

1- صكوك مشاركة منتهية بالتمليك:

كأن تقوم مؤسسة الوقف بطرح صكوك مشاركة منتهية بالتمليك في مشروع على أن يتم توزيع الأرباح حسب الاتفاق، وأن تقوم إدارة الوقف بتخصيص جزء من الأرباح لإطفاء الصكوك تدريجياً.

(1) الشكل من إعداد الباحثة.

2- **صكوك مضاربة:**

على أن تكون مؤسسة الوقف رب المال ويتصور ذلك لأغراض الصيانة الدورية لبعض الأملاك الوقفية المُدرة للدخل (كعمارات أو مصنع مُؤجر)، فيكون حملة الصكوك هم المضاربين، وحصيلة الاكتتاب هي الأموال التي يتم دفعها لعمال الصيانة، بهدف إبقائها على الحالة التي كانت عليها عند وقفها، على أن يتم استغلال إيراد الإجارة بدفع أرباح الصكوك وإطفائها تدريجياً.

وترى الباحثة أنه من الممكن أن تعمل مؤسسة تنمية أموال الأوقاف – في ظل هياكلها الإدارية والفنية – كرب عمل (مضارب) لأموال الآخرين، فهي تهدف إلى تنمية أموال الأوقاف وبإمكانها أن تستثمر أموال الآخرين، وتؤيد الباحثة قيامها بذلك نظراً للحاجة الماسة وخاصة إذا انتشرت الحروب وافتقر للمستثمرين ذوي الخبرة.

3- **صكوك الدين (مرابحة، السلم، استصناع)**

ترى الباحثة إمكانية تصور هذه الصكوك بامتلاك وزارة الأوقاف منشآت إنتاجية بصرف النظر عن حجمها والتي وقِفَت لله تعالى، فإذا احتاجت وزارة الأوقاف لآلات معينة لتسيير العملية الإنتاجية، فقد تصدر صكوك مرابحة لشراء هذه الآلات، أو قد تصدر صكوك استصناع، على أن يتم استخدام الأموال المكتتب فيها لشراء هذه الآلات، وعند تشغيلها يتم توزيع الأرباح على حملة الصكوك، وكذا اقتطاع نسبة من أرباح المصنع لإطفاء الصكوك تدريجياً، ويتم الإصدار من خلال دائرة الخدمات المالية للتصكيكDFST() الذي اقترحته الباحثة في الفصل الأول من هذه الأطروحة.

صكوك المزارعة والمساقاة والمغارسة:

إذا ما آل إلى وزارة الأوقاف مَزَارِع بحاجة لسقاية وعناية أو أراض صالحة للزراعة أو للغرس، وأرادت أن تطرح صكوك مزارعة أو صكوك مغارسة أو صكوك مساقاة حسب طبيعة الأرض التي تم وقفها وحاجتها للتنمية، فيتم استعمال حصيلة الاكتتاب في خدمة هذه المزارع، أو زراعة الحبوب، أو غرس الأشتال وتقديم كل ما يلزم لها من عناية من خلال دفعها للمزارعين ذوي الخبرة من خلال دائرة الخدمات المالية للتصكيكDFST() الذي اقترحته الباحثة في الفصل الأول من هذه الأطروحة، على أن يتم تقسيم الأرباح التي تنتج من هذه الأراضي على المستثمرين (أصحاب الصكوك) ومؤسسة تنمية أموال الأوقاف.

الفرع الثاني: تنمية الأموال الموقوفة (النقود) في الصكوك الاستثمارية

تنمية الأموال الموقوفة في صكوك إسلامية استثمارية، ويتصور هنا وجود أموال(أصول منقولة) تم وقفها تقرباً إلى الله تعالى، فقد يتم استثمارها في صكوك إسلامية استثمارية (بأي صيغة استثمارية إسلامية كالمضاربة، والمرابحة، ....الخ) لتحقيق الربح، ولكن يتوجب على مؤسسة تنمية أموال الأوقاف أن تعي في أي جانب يتم استثمار أموالها وضرورة عودة أموالها التي تم وقفها فإن الأصل ليس إنماء الوقف بقدر المحافظة عليه. ولقد ميز الفقهاء القدامى بين نفقة صيانة المال الموقوف وبين النفقة الإنمائية(1)، وتعتبر الباحثة هذا الموضوع حساساً لحدٍ ما لما تتعرض الشركات التي يتم تداول أوراقها المالية لمضاربات في السوق المالي، حيث قد تنخفض قيمة الصكوك في أي وقت، وبالتالي انخفاض قيمة أموال الأوقاف لأسباب متعددة منها ما يمكن تجنبه وآخر لا يمكن تجنبه.

---

(1)قحف، قضايا فقهية معاصرة في الأوقاف الإسلامية، مرجع سابق، ص 45.

الفرع الثالثة: وقف الصكوك الاستثمارية

ويتصور هنا قيام المتبرر إلى الله تعالى بوقف الصكوك الاستثمارية التي استثمر فيها ثم رأى – والله أعلم –، ويمكن أن نُؤطر هذا الوقف بثلاث نقاط تبعاً لخصائص الصكوك الاستثمارية كما يلي:

1 – أن يتم وقف الصك مع عوائده:

كأن تؤول ملكية الصك لوزارة الأوقاف فتتسلم العوائد الموزعة طيلة عمر الصك أو الخدمات والمنافع المرتبطة بها، وكذا تتسلم قيمة الصك السوقية أو ما تم الاتفاق عليه عند التعاقد الأولي (بين مصدر الصك وحملة الصكوك) عند الاستحقاق.

2 – أن يقوم الواقف بوقف الثمرة وأن يُبقي على الأصل في ملكه:

ويتصور هنا أن يقوم الواقف بوقف الأرباح لجهات محددة ولوقت محدد على أن يسترد الواقف قيمة الصك عند الإطفاء، إما بهدف تمويل أعمال خيرية قصيرة الأجل ككفالة الأيتام إلى أن يكبروا، أو أن يكون قصد الواقف أن يضمن أموالاً لورثته بعد وفاته، أو تخفيض النفقات الضريبية التي يدفعها، أو أن الواقف يسعى لتنمية مال الوقف – الذي أوقفه – بنفسه.(2)

3 – أن يقف الواقف الأصل وتؤول إليه أرباح الصكوك:

كأن تصل للواقف الأرباح الدورية للصكوك على أن تؤول قيمة الصك السوقية أو ما تم الاتفاق عليه ابتداءاً مع مصدر الصكوك إلى وزارة الأوقاف، وله أن يشترط (الواقف) إلى أي جهة توجه أمواله الوقفية بعد قبضها – والله أعلم – ، وقد يلجأ الواقف لهذا النوع من الوقف إذا كانت

---

(2)قحف، منذر، وقف الأسهم والصكوك والحقوق المعنوية، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة التاسعة عشر، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009 م، ص 10، بتصرف.

حاجته تقتصر على الحصول على الأرباح الموزعة، أو أن هذه الأرباح قد يسدد بها التزامات معينة، إلى غير ذلك من مقاصد الواقف.

وجميع ما تقدم من تطبيقات في الثلاث النقاط السابقة إنما يدخل في أيلولة الموقوف إلى الانتهاء أو في رغبة الواقف بإنهائه لحاجة في نفسه قضاها.

علماً أن التوقيت الناشئ عن إرادة الواقف اختلف فيه الفقهاء، فرفضه الجمهور وأقره المالكية إلا في وقف المسجد(3).

المطلب الرابع: ضوابط صكوك الأوقاف

1 – ينطبق على الصكوك الاستثمارية من منظور إسلامي الوقفية جميع الضوابط العامة التي تشترط على الصكوك كافة – على سبيل المثال – أن لا تُرَّد القيمة الاسمية للصك عند تاريخ الاستحقاق، وأن يتحمل حامل الصك الربح والخسارة حسب مبدأ الغُنم بالغرم فلا ضمان للأرباح إلا بالتعدي أو التقصير أو مخالفة الشروط.

2 – يترتب على عقد إصدار الصكوك الاستثمارية من منظور إسلامي الوقفية جميع آثار العقد الذي يُصدر الصك على أساسه، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك(4). وقد تم بيان بعض ضوابط هذه الصيغ في موضع سابق في هذه الأطروحة.

3 – إذا قامت مؤسسة تنمية الأوقاف بطرح الصكوكالاستثماريةالوقفية من منظور إسلامييتوجب عليها التأكد من مشروعية وصحة العقود والبُعد عن الصورية، وأن يتم الإصدار من خلال جهة مستقلة لا ترتبط بمصدر الصكوك، وتقترح الباحثة أن يتم ذلك من خلال دائرة الخدمات المالية

---

(3)قحف، قضايا فقهية معاصرة، مرجع سابق، ص 71.

(4)هيئة المحاسبة والمراجعة...، المعايير الشرعية 2010 م، معيار 17، 3/1/5، مرجع سابق، ص 240.

للتصكيك DFST() الذي اقترحته الباحثة في الفصل الأول من هذه الأطروحة، وكذا أن تستخدم حصيلة الاكتتاب فيما طرحت من أجله.

4 – إذا ما أرادت مؤسسة تنمية الأوقاف الاستثمار في صكوك استثمارية ترى الباحثة أن يتم ذلك بعد إجراء دراسات الجدوى الاقتصادية وتقدير المخاطر المشروعة في تلك المشاريع.

5 – إذا آل للأوقاف صكوك استثمارية فيها شُبهة شرعية، ترى الباحثة أن تقوم مؤسسة تنمية أموال الأوقاف بتسييلها في السوق المالي؛ ولو خالف ذلك شرط الواقف إذ لا عبرة بشرط الواقف إذا تعارض مع نص الشارع،[5] على أن توضع تلك الأموال في أي جانب من الجوانب المشروعة، إلا إذا حدد الواقف نوع المشروع فله ذلك.

6 – بالرغم من أن أعمال البر مطلقةقَالَ تَعَالَى:﴿ مَا عَلَى ٱلْمُحْسِنِينَ مِن سَبِيلٍۚ ﴾[6]، إلا أن الباحثة ترى ضرورة التمييز بين الوقف (كصدقة جارية) وبين الصدقات العادية المتقرب بها لله تعالى عند قبول الصكوك الموقوفة، والصور الثلاث التي تم استعراضها سابقاً، وخصوصاً وقف عائد الصك فقط.

7 – بالنسبة لتداولالصكوكالاستثماريةالوقفية من منظور إسلامي، ترى الباحثة جواز تداولها؛ ولكل نوع صكوك استثمارية ضوابط تداول وقد تم التفصيل في ذلك سابقاً في هذه الأطروحة.

8– أما تداول ما تم تنميته من الأموال الموقوفة (النقود) فيالصكوكالاستثماريةالوقفية من منظور إسلامي المطروحة في الأسواق المالية، فترى الباحثة جوازه لأن استبدال الوقف بما هو أنفع وأحسن

---

(5)قرارات مجمع الفقه الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة، مرجع سابق.

(6)سورة التوبة، أية 91.

لا يتنافى مع مقصود الوقف[7]، على أن تراعى الجهات التي تستغل فيها إذا ما شرط الواقف جهة معينة.

9- أما ما تم وقفه من الصكوك الاستثمارية ففي حالة وقف الصك وعوائده يجري عليه ما ذكر بالنقطة السابقة، أما إذا وقفت الثمرة أي عائد الصك فقط، فترى الباحثة أن ذلك صدقة لاحتفاظ مالك الصك بالرقبة (أي عند الاستحقاق ترد القيمة السوقية للأصول التي تمثل الصك للمالك)، أما إذا وقف الصك دون الأرباح الموزعة فلا يجوز للأوقاف التصرف بالصك حتى آخر دفعة أرباح موزعة أو لحين تاريخ استحقاق الصك.

وقد قرر المجمع بالنسبة للمتاجرة في السوق المالية، أن "الأصل في الأسهم الوقفية بقاؤها واستعمال عوائدها في أغراض الوقف وليس المتاجرة بها في السوق المالية فليس للناظر التصرف فيها إلا لمصلحة راجحة أو بشرط الواقف فهي تخضع للأحكام الشرعية المعروفة للاستبدال."[8]

وبخصوص التداول بشكل عام ترى الباحثة أن يتم ذلك وفقاً لقوانين حكومية على أن يتم إيجاد شروط محددة للتداول وسيأتي تفصيل هذا لاحقاً.

---

(7)ابن الهمام، محمد عبد الواحد، شرح فتح القدير، الجزء السادس، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1415 هـ/1995 م، ص 198، والمطيعي، محمد نجيب، تكملة كتاب المجموع، دار إحياء التراث العربي، بيروت، لبنان، د.ط، 1415 هـ= 1995 م، الجزء السادس عشر، ص 259.

(8)قرار مجمع الفقه الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة، مرجع سابق 2009 م.

الفصل الرابع

الدور الاقتصاديللصكوك في دول مجلس التعاون الخليجي

تمهيد:

يبحث هذا الفصل في تقييم دور إصدارات الصكوك في تحقيق النمو الاقتصادي في الجانب التطبيقي من خلال البيانات الإحصائية المنشورة لابتكار نموذج قياسي للخروج بإجابة عن أحد أسئلة الدراسة وهو: هل ساهم إصدار الصكوك في تحقيقالنمو الاقتصادي؟

المبحث الأول: تحديد عينة النموذج ومصادر البيانات ومتغيرات النموذج وأسلوب المعالجة الإحصائي

تمهيد:

يمثل النمو الاقتصادي هدفاً وهاجساً تسعى الأمم بمختلف ثقافاتها للعمل على تطويره والبحث عن وسائل من شأنها التأثير ايجابياً عليه بسبب ارتباطه بمستوى الرفاهية للفرد والمجتمع ككل، وبسبب تزايد إصدارات الصكوك بشكل ملفت للنظر في دول العالم، قررت الباحثة معرفة أثر هذه الإصدارات على الاقتصاد، فعكفت هذه الأُطروحةعلى صياغة دوال ذات قدرة تفسيريةلبيان اتجاه علاقة كل من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية، والصادرات السلعية، والعمالة في القطاع الصناعي والاستثمار المباشركمتغيرات تابعة مع إصدارات الصكوك كمتغير مستقل للدول محل الدراسة.كما أُجري التحليل الإحصائي لبيان مستوى النمو الحقيقي في الدول محل الاعتبار من خلال بيان أثرإصدارات الصكوك كمتغير مستقل لدول العينة على الناتج المحلي

الإجماليالحقيقي، وجميع ما سبق تم باستخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط Simple Linear Regression Analysis، ولنفس الفترة الزمنية.

المطلب الأول: عينة النموذج ومصادر البيانات

لقد اختارت الباحثة دراسة حالة دول مجلس التعاون الخليجي دون غيرها، لأنه تم بحث تجربة السودان وماليزيا في عملية التصكيك نظرياً(9)، وتجربة الأردن تعد تجربةً حديثةً جداً، فلم يبقى في الميدان إلا دول مجلس التعاون الخليجي موضوع الأطروحة.

الفرع الأول: عينة النموذج والمدة الزمنية

لقد اشتملت عينة الدراسة على ثلاث دول فقط من دول مجلس التعاون الخليجي وهي المملكة العربية السعودية، ودولة الإمارات العربية المتحدة، ومملكة البحرين.

واقتصرت العينة على هذه الدول الثلاث من أصل ستة دول لعدم قيام الدول الثلاث المتبقية بإصدار الصكوك بشكل سنوي (إصدارات الصكوك فيها متقطعة)، فلم يكن لسلطنة عُمان أي إصدار للصكوك إلا في عام 2013 م، ودولة قطر كان هناك انقطاع في الإصدارات فلم يتم إصدار أي صكوك في عام 2004 م وعام 2005 م وعام 2009 م، وانقطعت إصدارات الصكوك في دولة الكويت في عام 2009 م.

وبسبب حرص الباحثة على إيجاد أطول سلسلة زمنية في النموذج المستخدم – لأنها تعطي أدق نتائج – كانت الفترة الزمنية من عام 2004 م ولغاية عام 2012 م، وقد اختارت الباحثة هذه الفترة الزمنية من عام 2004 م ولغاية 2012 م لتضم الدول الثلاث (عينة الدراسة) المملكة العربية السعودية ودولة الإمارات العربية المتحدة ومملكة البحرين لتزامن وجود إصدارات الصكوك

---

(9) النوباني، هيكلة الصكوك بين الفقه والممارسة، مرجع سابق، ص 86 – 126.

(المتغير لمستقل) عند هذه الفترة الزمنية للثلاث دول دون وجود أي انقطاع في البيانات اللازمة لإجراء التحليل الإحصائي.

الفرع الثاني: مصادر البيانات

أولاً: مصادر البيانات

لقد تم جمع البيانات في هذه الأطروحة من منابعها الرسمية للدولة محل الدراسة، فقد تم الرجوع لمواقع البنوك المركزية، ووزارات الصناعة والتجارة، وكذلك إحصائيات دول مجلس التعاون الخليجي، أي أن كل البيانات (للمتغيرات التابعة) حكومية المصدر بالنسبة للتحليلين الاحصائيين.[10]

فقد تم الرجوع لمؤسسة النقد العربي السعودي، ومصرف البحرين المركزي، ومصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، من خلال التقارير السنوية والتقارير الاقتصادية والتقارير الإحصائية، وتقارير وزارات العمل للدول التي شملها التحليل الإحصائي.

ثانياً: ضوابط جمع البيانات:

1- لقد تم جمع بيانات المتغير المستقل منمركز إدارة السيولة المالية (LMC) المتخصص بالصكوك مُجَمّعةً بالدولار الأمريكي، وهي متوفرة أيضاً على موقع زوايا المعتمد لكثير من الدراسات[11]كمصدر رئيسي في المنطقة لبيانات إصدار الصكوك.[12]

2- إن البيانات التي حصلت عليها الباحثة من إصدارات الصكوك لجميع الدول التي ستخضع للتحليل الإحصائي مُقيمة بالدولار الأمريكي، ولضبط مدخلات العملية الإحصائية قامت

([10]) يُنظر الملحق رقم (2)

([11])النوباني،هيكلة الصكوك بين الفقه والممارسة، مرجع سابق،وعودة، إخفاق/ إعسار بعض إصدارات الصكوك...، مرجع سابق.

([12]) يُنظر الملحق رقم (1)

الباحثة بتحويل هذه الإصدارات للدول التي ستخضع للتحليل الإحصائي كلٌ حسب عملة بلده (الريال للمملكة العربية السعودية، والدرهم لدولة الإماراتالعربية المتحدة، والدينار البحريني لمملكة البحرين).[13]

3 – لقد تم استبعاد أي بيانات في التقارير الحكومية التي وصفت بأنها تقديرية على سبيل المثال في التقرير السنوي للمملكة العربية السعودية لعام 2005 تكون قيمة GDPالاسمي تقديرية، فعادت الباحثة لعام 2006 م لأخذ رقم GDP لعام 2005 م.

4 – قامت الباحثة بمراعاة وجود أكثر من رقم GDPالاسمي لنفس العام من خلال إحصائيات مختلفة منشورة للمصدر نفسه، أي أنه على سبيل المثال يوجد في التقرير السنويللمملكة العربية السعودية عام2006 م قيمةGDPالاسميلعام 2005 م، فإذا ما تكرر ذكرGDPالاسميلعام 2005 م بقيم مختلفة في التقارير السنوية اللاحقة، اختارت الباحثة أحدث عام ظهر فيها، وذلك زيادةً لمصداقية ودقة البيانات.

5– بالنسبة لقيم GDPالاسميللفترة 2008 م – 2010 م لدولة الإماراتالعربية المتحدة لم تجدها الباحثة من تقارير المصرف المركزي الخاص بالدولة وإنما من تقارير قاعدة المعلومات الإحصائية الخليجية الشاملة وكانت بالدولار فقامت الباحثة بتحويلها للدرهم لتتوحد بيانات كل دولة بعملتها المحلية.

6– لقد تناولت الباحثة القيم الاسمية لإصدارات الصكوك (المتغير المستقل) وكذلك القيم الاسمية لجميع المتغيرات التابعة (بالأسعار الجارية).

7– بالنسبة للبيانات الناقصة من المتغيرات التابعة فهي كما يلي[14]:

(13) يُنظر الملحق رقم (1)

(14) يُنظر الملحق رقم (2)

في المملكة العربية السعودية انقطعت بيانات الاستثمار المباشرفي السنوات الثلاث التالية (2004 م، 2011 م، 2012 م).

وفي مملكة البحرين انقطعت بيانات العمالة في القطاع الصناعي للسنوات التالية (2004 م، 2005 م، 2012 م) والاستثمارالمباشر للسنتين التاليتين (2004 م، 2012 م).

أما بالنسبة لبيانات الإمارات العربية المتحدة فانقطعت بيانات العمالة في القطاع الصناعي للسنتين التاليتين (2009 م، 2012 م) والصادرات السلعية في عام 2012 م.

ولمعالجة البيانات والتأكد من مدى ملاءمتها للتحليل الإحصائي قامت الباحثة بملء البيانات سابقة الذكر للدول الثلاث عن طريق حساب نسبة النمو (على سبيل المثال للعمالة في القطاع الصناعي لمملكة البحرين) من خلال المعادلة التالية:

((العمالة في القطاع الصناعي للعام اللاحق 2010 م – العمالة في القطاع الصناعي للعام السابق 2009 م) / العمالة في القطاع الصناعي للعام السابق 2009 م) * 100 % والنسبة الناتجة من المعادلة السابقة كانت 10.66 %، ثم نضرب هذه النسبة بالعام التي يتبعه انقطاع في البيانات (فرضاً عام 2011 م تتوافر بياناته ويتبعه عام 2012 م تنقطع فيه البيانات) أي نضرب برقم عمالة القطاع الصناعي عام 2011 م والذي يساوي 505 ألف عامل (505000 * 10.66 %) = 53853.11 ألف عامل، ثم نقوم بجمع هذه العدد المُقدر مع رقم عمالة القطاع الصناعي عام 2011 م فيظهر تقديراً رقم عام 2012 م (505000 +53853.11) ويساوي 558853.11 أي تقريباً 559000 عامل، وهكذا لكل البيانات الناقصة للدول الثلاث[15].

---

(15) يُنظر الملحق رقم (2)

المطلب الثاني: متغيرات النموذج

الفرع الأول:المتغير المستقل

المتغير المستقل المتمثل بمجموع إصدارات الصكوك في كل عامللأعوام التي سيشملها التحليل، ولكل دولة على حدا، ولقد تم التفصيل بتعريف الصكوك وأنواعها وتطبيقاتهافي موضعٍ سابق في هذهالأطروحة.

الفرع الثاني: المتغيرات التابعة

أولاً: الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية

يعد الناتج المحلي الإجمالي من أكثر المؤشرات شمولاً للنشاط الاقتصادي الإجمالي الدالة على مستوى النمو، ويشمل جميع القيمة الإجمالية لإنتاج الدولة من السلع والخدمات في القطاعات الاقتصاد المحلية من الأفراد، والشركات، والأجانب، والمؤسسات الحكومية، خلال فترة زمنية عادةً ما تكون سنة.

إذاً الناتج المحلي الإجمالي يمثل قيمة السلع والخدمات المباعة في السوق (القيمة السوقية) والتي ينتجها المجتمع أو الاقتصاد المحلي في فترة زمنية معينة (عادة السنة)، ويعني هذا ببساطة أنه يقتصر على احتساب ما ينتجه المجتمع أو الاقتصاد المحلي فوق البقعة الجغرافية للوطن، ولا يشمل بالتالي ما ينتجه المواطنون العاملون في الخارج.[16]

وهناك عدة طرق لحساب الناتج المحلي الإجمالي منها على سبيل المثال المعادلة التالية[17]:

1- بطريقة الناتج: إجمالي الناتج المحلي = مجموع قيم السلع النهائية

---

(16) داود، حسام، وآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الثالثة، 2005 م، ص 31.

(17)المرجع السابق نفسه، ص 31-36.

$GDP=P1*Q1+P2*Q2+.....$

2- طريقة الدخل: إجمالي الناتج المحلي = صافي الدخل المحلي + اهتلاك رأس المال + الضرائب غير المباشرة

3- طريقة الإنفاق: إجمالي الناتج المحلي = استهلاك القطاع العائلي + إجمالي الاستثمار+ الإنفاق الحكومي + (الصادرات – الواردات)

وبما أن الأسعار النقدية هي الطريقة التي نُقيم بها الناتج المحلي الإجمالي من خلال تحويل الكميات غير المتجانسة من السلع والخدمات المنتجة إلى قيم متجانسة، فقد استخدمت الباحثة الأسعار الجارية Current Prices في حساب الناتج المحلي الإجمالي لتتناسب مع باقي قيم المتغيرات التابعةوهي (الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية، والصادرات السلعية (غير النفطية)، والعمالة في القطاع الصناعي، والاستثمارالمباشر).

ولبيان أثر إصدارات الصكوك (المتغير المستقل) لدول العينة على النمو الاقتصادي الحقيقي في الدول محل الاعتبار استخدمت الباحثة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (المتغير التابع)لعمل التحليل الكيفي، وذلك لإبراز القيمة الحقيقيةللناتج المحلي الإجمالي لأن أرقامها أكثر دقة وموضوعية في إظهار حقيقة النمو الاقتصادي والرفاه العام، وكذلك لأغراض لمقارنتها بين السنوات المختلفة للدول محل الدراسة.

ثانياً: الصادرات السلعية (غير النفطية)

"ويمثل حجم الصادرات أحد المتغيرات الاقتصادية الهامة حيث تؤكد كثير من الدراسات التطبيقية على أهميتها باعتبارها أحد المتغيرات التفسيرية الدالة على النمو الاقتصادي"[18].

تُعَّرف الصادرات " أنها سلع وخدمات وأصول رأسمالية تباع إلى دول خارجية متحركة من الدولة المنتجة لها وتمثل الصادرات حقناً داخل التدفق الدائري للدخل القومي وتزيد من الدخل الفعلي مع بقاء العوامل الأخرى على حالها."[19]

إن الصادرات تعمل على تحفيز الطلب وتشجيع المدخرات في قطاع الصادرات والقطاع الحكومي، وبالتالي تراكم التكوين الرأسمالي ومن ثم تحفيز النمو الاقتصادي، وذهبت دراسات إلى أن دور الصادرات في النمو الاقتصادي يظهر من خلال زيادة مقدرة الاقتصاد المحلي على الاستيراد، وأن هناك تأصيلا نظرياً كلاسيكياً لأهمية دور الصادرات في دفع عجلة النمو الاقتصادي، وان الصادرات تمثل آلة النمو في كافة قطاعات الاقتصاد، وتبرر ذلك من خلال تعميق مفهوم التخصص في الإنتاج والمكاسب التجارية التي تجنيها الدولة وفق فرضيات الميزة النسبية، كما تؤكد أدبيات النمو الاقتصادي فرضيات(export–led growth) أو الصادرات تقود النمو، والتي تشير إلى أهمية التجارة الخارجية في النمو الاقتصادي، وقِدم هذه العلاقة في تاريخ الاقتصاد العالمي.[20]

يعتبر النفط أهم مصادر الطاقة في الوقت الحاضر، وهو يمثل عصب الحياة الحديثة والمحرك الأساسي للنمو الصناعي والتكنولوجي بشكل خاص والنمو الاقتصادي بشكل عام، فلقد

(18)العبدلي، عابد، تقديراثرالصادراتعلىالنموالاقتصاديفيالدولالإسلامية دراسةتحليليةقياسية،مجلةمركزصالحعبد اللهكامللاقتصادالإسلاميجامعةالأزهر،السنةالتاسعة،عدد27 ،1426 هـ، 2005 م، ص 2.

(19) داود، مبادئ الاقتصاد الكلي، مرجع سابق، ص 227.

(20) العبدلي، تقدير أثر الصادرات على النمو الاقتصادي ...، مرجع سابق، ص 39.

اعتمدت الحضارة المعاصرة عليه بقدر هام في تحويل الموارد الاقتصادية من حالتها الطبيعية الأولية إلى حالات اقتصادية مختلفة، تمكن من إشباع رغبات وحاجات المجتمع. إن هذه الأهمية البالغة للنفط تجعل من السوق الدولي للنفط سوقاً ذا أهمية كبرى، ويجعل من تحليل العرض والطلب الدولي على هذه السلعة الحيوية أمراً مهماً أكثر. فكما أن ارتفاع أسعار النفط قد يؤدي إلى ارتفاع أسعار المنتجات المصنعة على المستوى العالمي، ومن ثم ارتفاع فاتورة الواردات من السلع المصنعة بالنسبة للدول النامية باعتبارها دول استهلاكية غير مصنعة، يؤدي الركود الاقتصادي الذي تشهده الدول المصنعة الرأسمالية بشكل دوري إلى انخفاض أسعار النفط، وبالتالي انخفاض عائدات صادراته بالنسبة للدول المصدرة له، ويظهر أثر ذلك جلياً على الاقتصاديات التي تعتمد على تصدير النفط بشكل كبير.[21]

وكذلك من سلبيات الاعتماد على الصادرات النفطية بشكل كبير مخاطر فقدان الاستقلالية الاقتصادية للدولة خاصة إذا كانت الشركات النفطية تملكها أو جزء منها جهات خارجية، وكذلك مخاطر هذه الطاقة غير المتجددة (القابلة للنضوب).[22]

وبما أن هذه الأطروحة وسِمت بدراسة حالة دول مجلس التعاون الخليجي، وهي دول مصدرة للنفط كان هذا العامل الصادرات السلعية (غير النفطية) من اختيار الباحثة كمتغير تابع في التحليل الإحصائي للأهمية سالفة الذكر.

ثالثاً: العمالة في القطاع الصناعي

يفرز انخفاض الطلب على العمالة تراخياً في درجة سرعة خلق الوظائف ممّا يسهم في ارتفاع البطالة. وكثيرة هي الدراسات التي تناولت العلاقة بين النمو الاقتصادي والعمالة تجريبيًا في

---

(21) بن ساحة، مصطفى، أثر تنمية الصادرات غير النفطية على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رسالة ماجستير، المركز الجامعي بغرداية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، 2010/2011، ص 63 – 64.

(22) المرجع السابق نفسه، ص 65–66، بتصرف.

الأدب الاقتصادي بالاعتماد على ما يعرف بقانون Okun الذي يتمثل في وجود علاقة عكسية تبادلية بين معدل التغير في معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والتغير في معدل البطالة.[(23)]

ولقد اهتمت الشريعة بالعامل من حيث طبيعة العمل وظروفه المحيطة، وعدالة الأجر وأن يعطى للعامل قبل أن يجف عرقه، وإلى غير ذلك من حقوق العمال في الاقتصاد الإسلامي[(24)].

والاهتمام بتخصصالعمليضفيعلى أي مشروع عوائدأكبروتكاليفأقل، ويقلل من الأخطار التي قد تحيط بالمشروع والفشل الناجم عن قلة الخبرة والمؤهلات.

واختيار الباحثة لعمالة القطاع الصناعي دون غيرها من القطاعات لما ترفده من ناتج حقيقي، فقد استبعدت عمالة القطاع المالي والمصرفي والعمالة المنزلية، كما كانت البيانات التي جمعتها الباحثة للقطاع الصناعي شاملة العمالة المحلية والعمالة غير المحلية من ذكور وإناث.

رابعاً: الاستثمار المباشر

ومن التعاريف الشاملة للاستثمار "أن الاستثمار مهما كان خاصاً فردياً أو مؤسساتياً، عاما أو حكوميا، محليا أم أجنبيا، داخليا أم خارجيا...الخ، فهو في نهاية الأمر الإضافة الحقيقية إلى

---

(23)

1- Ahtonen, S.-M. (2003), "Spatial Autocorrelation in Employment-Output Relation," http://www.ersa.org/ersaconfs/ersa03/cdrom/papers/209.pdf

2- Alleyne, D. (2000), "Employment, Growth and Reforms in Jamaica," http://www.eclac.org/publicaciones/xml/2/4582/lcl1356i.pdf

3- Baker, D. and Schmitt, J. (1999), "The Macroeconomic Roots of High Unemployment: The Impact of Foreign Growth," http://www.rosalux.de/cms/fileadmin/rls_uploads/pdfs/Projekte/2001/EZB/text_baker1.pdf

(24) شحاتة، حسين، الضوابط الشرعية للعمل والعمال في النظام الاقتصادي الإسلامي، سلسلة بحوث ودراسات في الفكر الاقتصادي الإسلامي، ص 3-4.

الأصول المادية والمعرفية والمعنوية، والمتمثل في الزيادة الصافية في رأس المال الحقيقي الذي يمتلكه المجتمع في فترة زمنية محددة خلال ظروف مكانية معينة".(25)

ويعاب على مبادئ الاستثمار والتمويل في الأنظمة الوضعية أنها تسعى إلى تحقيق أكبر ربح ممكن دون مراعاة لشرعية وعواقب الأنشطة المستثمر فيها، في حين يعمل الاقتصاد الإسلامي على تجسيد وربط كل المعاملات المالية والمشروعات بقيم وأسس الشريعة الإسلامية، حتى يتمكن من تحقيق حد الكفاية لكل أفراد المجتمع، وما زاد عن ذلك يتوقف على مدى كفاءة وقدرة صاحبه.(26)

إذا كان التمويل بمفهومه العام يعني المال، وإذا كان الاستثمار بمفهومه البسيط يعني استخدام المال في العمليات الاقتصادية بغية الحصول على مردود أو نتيجة، فإن كل استثمار يتطلب بالضرورة تمويلا، ولكن التمويل لا يعتبر في كل الحالات استثماراً إلا أن كلا المصطلحين مهمين في الفكر الاقتصادي خاصة إذا ربطناهما بالمشروعات، لذلك نجد أن الاقتصاد الإسلامي أعطى أهمية بالغة لعمليات التمويل لتحقيق الاستثمار، يتجلى ذلك من خلال إقامة العديد من المؤسسات المالية الإسلامية التي تعمل على تقديم التمويل اللازم لمختلف المشروعات الاقتصادية التي تتوفر على عدة شروط، وعلى رأسها السلامة الشرعية لكل معاملاتها المالية، ونوعية سلعها المنتجة أو خدماتها المقدمة والتي يراعى فيها سُلَّم الأولويات الإسلامية، والالتزام بالسلوك الإسلامي

---

(25) صالحي، صالح، المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الإسلامي، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، الطبعة1 ،2005 م، ص 392.

(26) ميلود، زيد الخير، ضوابط الاستقرار المالي في الاقتصاد الإسلامي، الملتقى الدولي الأول : الاقتصاد الإسلامي، الواقع... ورهانات المستقبل محور المداخلة : الأسس والقواعد النظرية المالية الإسلامية، ص 1.

في مختلف تعاملاتها، إضافة إلى مبادئ السلامة الاجتماعية والاقتصادية والتي تسعى إلى تحقيق أكبر حد ممكن منها[27] .

ويخرج من الاستثمار المباشر بالمفهوم الاقتصادي تداول الأوراق المالية في السوق الثانوي، لعدم تحقق أي ناتج حقيقي منه، كما استبعدت الباحثة أي استثمار ثابت خارج الدولة محل الدراسة لتحقيق غاية سؤال البحث المتعلق بالجانب التطبيقي.

المطلب الثالث: أسلوب المعالجة الإحصائي

استخدمت الباحثة نموذجاالانحدار الخطي البسيط لتنفيذ التحليل الإحصائي، ويُقصد بالقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار مدى قدرة المتغير المستقل في النموذج على تفسير التغيرات التي تحدث في المتغيرات التابعة، أو بمعنى آخر نسبة التغيرات التي تحدث في المتغيرات التابعة وتعزى للمتغير المستقل.[28]

ومعادلة نموذج الانحدار الخطي البسيط المستخدمة تساوي[29]:

$$Y_i = B_0 + B_1 X_i$$

حيث: Y_i متغير تابع و X_iمتغير مستقل.

لقد قامت الباحثة من خلال المعادلة السابقة ببناء أربع معادلات خطية للمملكة العربية السعودية، وأربع معادلات خطية لدولة الإمارات العربية المتحدة، وأربع معادلات خطية لمملكة البحرين، وذلك لبيان العلاقة بين المتغير المستقل إصدارات الصكوك للدولة محل الدراسة مع

---

(27) ميلود، ضوابط الاستقرار المالي في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص 13.

(28)أمين، أسامة ربيع، التحليل الإحصائي للمتغيرات المتعددة باستخدام برنامج SPSS، جامعة المنوفية، المكتبة الجغرافية،ص 105، الموقع الالكتروني:http://www.geographylibrary.com

(29) المرجع السابق نفسه، ص 103.

متغيراتها التابعة (GDP بالأسعار الجارية، والصادرات السلعية (غير النفطية)، والعمالة في القطاع الصناعي، وأخيراً الاستثمار المباشر).

وللقيام بالتحليل الكيفي لبيان مستوى النمو الحقيقي قانت الباحثة بإنشاء ثلاث معادلات لقياس أثرإصدارات الصكوك (المتغير المستقل)على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (المتغير التابع) للدولالثلاث (المملكة العربية السعودية، ودولة الإمارات العربية المتحدة، ومملكة البحرين).

والارتباط يقيس العلاقة بين المتغيرين المستقل والتابع، والعلاقة قد تكون موجبة أي طردية بمعنى أنه كلما زاد المتغير الأول أدى ذلك إلى زيادة في قيم المتغير الثاني، وقد تكون العلاقة سالبة أي عكسية وتَعني كلما زاد المتغير الأول حدث نقصان في المتغير الثاني.[30]

المبحث الثاني: نتائج التحليل الإحصائي ومناقشتها

تمهيد

للإجابة عن سؤال الدراسة الفرعي " هل ساهم إصدار الصكوك في تحقيق النمو الاقتصادي؟ تم استخراج المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لكل من المتغير المستقل (الصكوك) والمتغيرات التابعة الأربعةوهي الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية، والصادرات السلعية (غير النفطية)، والعمالة في القطاع الصناعي، والاستثمار المباشر، ويبين الجدول التاليهذه النتائج[31]. كما تم اجراء تحليل الانحدار الخطي أيضاً لبيان أثر إصدار الصكوك (المتغير المستقل)، على

(30) أبو سريع، رضا عبد الله، تحليل البيانات باستخدام برنامج SPSS دار الفكر ناشرون وموزعون، الطبعة الأولى، عام 2004 م، ص 123، بتصرف.

(31)يُنظر ملحق رقم (4).

الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي[32]. وكلا التحليلين تضمنا ثلاث دول من مجلس التعاون (المملكة العربية السعودية والامارات العربية المتحدة ومملكة البحرين) للفترة من 2004 م– 2012م.

الجدول رقم (4)

يبين نتائج المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لمتغيرات الدراسة (Descriptive Statistics)[33]

المتغير	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
البحرين		
إصداراتالصكوكالبحرين	461.7087	234.46403
الناتجالمحلياإجمالىيبالأسعارالجارية	7896.4222	2565.16523
الصادراتالسلعية	1136.2000	228.32684
العمالةفيالقطاعالصناعي	358.00000	192.825698
الاستثمارالمباشر	439.9889	324.67282
الإمارات		
إصداراتالصكوكالإمارات	17846.0796	12629.88383
الناتجالمحلياإجمالىيبالأسعارالجارية	895795.5078	359643.46058
الصادراتالسلعية	63984786591.6667	47595402194.79820
العمالةفيالقطاعالصناعي	3001983.4444	928585.07715
الاستثمارالمباشر	36073.4444	13084.72901
السعودية		
إصداراتالصكوكالسعودية	12171928.7500	13117742.92514
الناتجالمحلياإجمالىيبالأسعارالجارية	1774250.4444	582781.62423
الصادراتالسلعية	116448.2222	44799.23067
العمالةفيالقطاعالصناعي	522494.0000	119488.55898
الاستثمارالمباشر	71768.4444	47126.62887

(32) يُنظر الملحق رقم (3) للبيانات المجمعة والملحق رقم (5) للتحليل الاحصائي.

(33) الجدول من إعداد الباحثة.

لقد بلغ المتوسط الحسابي لإصدارات الصكوك في مملكة البحرين461.7087 ديناراً بحرينياً، وبلغ في دولة الإمارات العربية المتحدة17846.0796 درهماً، أما في المملكة العربية السعودية فقد بلغ 12171928.7500ريالاً.

المطلب الأول: نتائج التحليل الإحصائي ومناقشتها في المملكة العربية السعودية

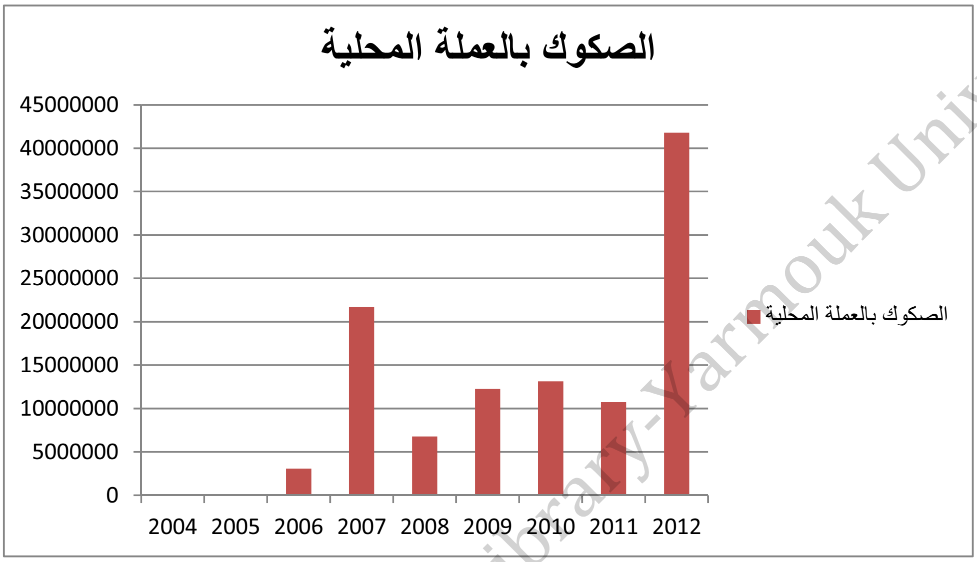
أوجز التقرير السنوي السعودي حجم الصكوك والسندات المصدرة بإيراد حجمها الإجمالي في عام 2012 م بمبلغ 38,3 مليار ريال منذ إنشاء السوق ولغاية 2012 م، وبلغ عدد الإصدارات في عام 2012 ثمانية، اثنان منها للشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك) بحجم إصدار بلغ (13,0) مليار ريال، وثلاثة للشركة السعودية للكهرباء بحجم إصدار بلغ (19,0) مليار ريال، وللبنك السعودي الهولندي بحجم إصدار 725 مليون ريال، إضافة لإصدار شركة سبكيم بحوالي (1,8) مليار ريال، ولشركة ساتورب بحجم إصدار بلغ 3,7 مليار ريال، وقد جرى إلغاء إدراج كل من (سابك 2 وكهرباء السعودية) بتاريخ 2012/7/15 م، وبلغ حجم تداول الصكوك والسندات 445,9 مليون ريال خلال عام 2012 م، في حين بلغت القيمة الاسمية المتداولة لهذه الصكوك والسندات 442,9 مليون ريال[34].

والشكل التالي يُمثل حجم إصدارات الصكوك في المملكة العربية السعودية خلال الفترة الزمنية 2004−2012 م محولةً من الدولار الأمريكي إلى الريال السعودي.

(34) مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي التاسع والأربعون، أحدث التطورات الاقتصادية، المملكة العربية السعودية، 1434 هـ – 2013 م، ص 94 – 95.

الشكل رقم (6)

مجموع الإصدارات[35] في المملكة العربية السعودية خلال الفترة الزمنية 2004 م-2012 م بالدولار الأمريكي[36]



وستوضح الباحثة أثر إصدارات الصكوك في المملكة العربية السعودية على المتغيرات التابعة وتناقشها كما يلي:

الفرع الأول:أثر إصدارات الصكوك على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية في المملكة العربية السعودية

إن بيانات الناتج المحلي الاجمالي بالاسعار الثابتة إلى نموه تساوي 5,1 في المئة في عام 2012 م ليبلغ نحو 1217,9 مليار ريال مقارنة بحوالي 1158,5 مليار ريال في عام 2011م،وارتفع الناتج المحلي للقطاع النفطي بنسبة 5,5 في المئة ليبلغ 261,5 مليار ريال، أما

---

(35) إصدارات الصكوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية في عام 2004 م، وعام 2005 م على التوالي (97995 ريال، 3750 ريال)، لم تظهر بالشكل لصغر قيمتهم مقارنةً بباقي السنوات.

(36) الشكل من إعداد الباحثة

الناتجالمحلي للقطاع غير النفطي فقد سجل نمو نسبته 5,0 في المئة ليبلغ حوالي 944,7 مليار ريال، وارتفع معدل نمو ناتج القطاع الخاص غير النفطي بنسبة 4,9 في المئة ليبلغ نحو 701,2 مليار ريال، في حين ارتفع ناتج القطاع الحكومي غير النفطي بنسبة 5,4 في المئة ليبلغ 243,5 مليار ريال[37].

ويُمثل الشكل التالي قيم الناتج المحلي الاجمالي بالاسعار الجارية للمملكة العربية السعودية بالريال السعودي من عام 2004 م-2012 م.

الشكل رقم (7)

قيم الناتج المحلي الإجماليبالأسعارالجارية للمملكة العربية السعودية من عام 2004 م - 2012م.[38]



وللإجابة على السؤال الإحصائي هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية (α<0.05) لإصدارات الصكوك في السعودية على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية؟

(37) مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي التاسع والأربعون، مرجع سابق، ص 24.

(38)الشكل من إعداد الباحثة

جدول رقم (5)

تحليل الانحدار البسيط لأثر إصدارات الصكوك في السعودية على الناتجالمحليالإجماليبالأسعارالجارية

دلالة(t)الإحصائية	قيمة (t)	قيمة Beta	دلالة (F)الإحصائية	قيمة (F)	التباينالمفسر(R^2)	R الارتباط
0.036	2.584	0.69	0.036	6.676	0.488	0.699

يتبين من الجدول السابق وجود ارتباط موجب بين المتغير المستقل والتابع، حيث بلـغ معامل الارتبـاط (0.699)، كـذلك فقـد أظهـرت نتـائج تحليـل الانحـدار البسـيط وجـود أثـر ذو دلالـة إحصـائيةللمتغير المستقل(الصكوك) علـى المتغير التابع(الناتجالمحليالإجماليبالأسعارالجارية)، حيث بلغت قيمة (F) (6.676)، بدلالـة إحصائية بلغت 0.036أقل من (0.05)، وهذا ما أكده اختبار (t). كذلك فقد أظهرت النتـائج أن التبـاين المفسر(R^2) قد بلـغ (0.488)، أي أن نسـبة مـا يفسـره المتغير المستقل من تغيرات تطرأ على المتغير التابع قد بلغت (48.8%).

الفرع الثاني: أثر إصدارات الصكوك على الصادرات السلعية (غير النفطية) في المملكة العربية السعودية

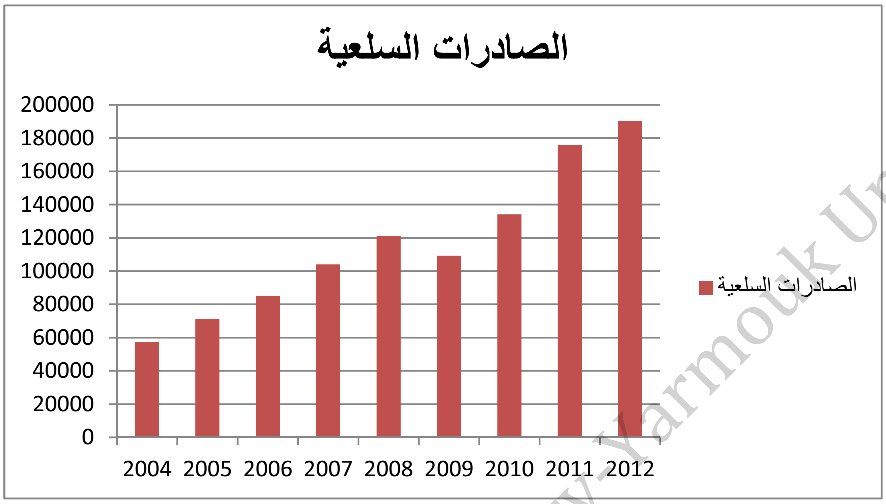
وفقاً للبيانات الأولية الصادرة عن مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، سجلت صادرات المملكة غير النفطية في عام 2012 م ارتفاعاً نسبته 8,1 في المائة لتصل إلى نحو 191,0 مليار ريال، وقد سجلت قيمة صادرات المملكة من مواد البناء والمنتجات الزراعية والحيوانية والغذائية بنسبة 2,0 في المائة لكل منهما، والسلع الأخرى بنسبة 11,4 في المائة، ويُمثل الشكل التالي قيم الصادرات السلعية (غير النفطية) للمملكة العربية السعودية بالريال السعودي من عام 2004–2012 م.[39]

---

(39) مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي التاسع والأربعون ، مرجع اسبق، ص 102.

الشكل رقم (8)

قيم الصادرات السلعية (غير النفطية) للمملكة العربية السعودية من عام 2004-2012 م[40]



وللإجابة على السؤال الإحصائي هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha<0.05$) لإصداراتالصكوك في السعودية على الصادرات السلعية؟

جدول رقم (6)

تحليل الانحدار البسيط لأثر إصدارات الصكوك في السعودية على الصادراتالسلعية

R الارتباط	التباين المفسر (R^2)	قيمة (F)	دلالة الإحصائية(F)	قيمة Beta	قيمة (t)	دلالة(t)الإحصائية
0.244	0.059	0.442	0.527	0.244	0.665	0.527

يتبين من الجدول السابق وجود ارتباط موجب بين المتغير المستقل والتابع، حيث بلغ معامل الارتباط (0.244)، كذلك فقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار البسيط عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائيةللمتغير المستقل (الصكوك) على المتغير التابع(الصادراتالسلعية)، حيث بلغت قيمة

(40) الشكل من إعداد الباحثة

(F) (0.442)، بدلالة إحصائيةبلغت 0.527 أكبر من (0.05)، وهذا ما أكده اختبار (t). كذلك فقد أظهرت النتائج أن التباين المفسر (R^2) قد بلغ (0.059)، أي أن نسبة ما يفسره المتغير المستقلمن تغيرات تطرأ على المتغير التابع قد بلغت (5.9%).

الفرع الثالث: أثر إصدارات الصكوك على العمالة في القطاع الصناعيفي المملكة العربية السعودية

تشير أحدث الإحصاءات الصادرة عن وزارة الخدمة المدنية إلى بلوغ عدد العاملين في القطاع الحكومي (سعوديين وغير سعوديين) بنهاية عام 2012 م نحو 1.9 مليون عامل بزيادة نسبتها 9.2 في المائة عن العام السابق، وتبلغ نسبة السعوديين العاملين في القطاع الحكومي إلى إجمالي العاملين في نفس القطاع حوالي 93 في المائة، وتشير أحدث الأرقام الصادرة عن وزارة العمل إلى بلوغ عدد العاملين في القطاع الخاص (سعوديين وغير سعوديين) بنهاية عام 2012 م نحو 8.5 مليون عامل بزيادة عن العام السابق نسبتها 9.1 في المائة، وتبلغ نسبة السعوديين العاملين في القطاع الخاص إلى إجمالي العاملين في القطاع حوالي 13.4 في المائة[41].

وبالنسبة للعمالة في القطاع الصناعي فالشكل التالي يُظهر نموها في السوق السعودي للفترة 2004 م– 2012 م.[42]

(41) مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي التاسع والأربعون، مرجع سابق، ص 37 – 38.

(42)الشكل من إعداد الباحثة

الشكل رقم (9)

أعداد العمالة في القطاع الصناعي للمملكة العربية السعودية من عام 2004م-2012 م[43]



وللإجابة على السؤال الإحصائيهل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية (α<0.05) لإصدارات الصكوك في السعودية على العمالةفيالقطاعالصناعي؟

جدول رقم (7)

تحليل الانحدار البسيط لأثر إصدارات الصكوك في السعودية على العمالةفيالقطاعالصناعي

R الارتباط	**التباين المفسر(R^2)**	**قيمة (F)**	**دلالة الإحصائية(F)**	**قيمة Beta**	**قيمة (t)**	**دلالة(t)الإحصائية**
0.618	0.382	4.320	0.076	0.618	2.079	0.076

يتبين من الجدول السابق وجود ارتباط موجب بين المتغير المستقل والتابع، حيث بلغ معامل الارتباط (0.618)، كذلك فقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار البسيط عدم وجود أثر ذو دلالة

(43)الشكل من إعداد الباحثة

إحصائيةللمتغير المستقل (الصكوك) على المتغير التابع (العمالةفيالقطاعالصناعي)، حيث بلغت قيمة (F) (4.3)، بدلالة إحصائية بلغت 0.076 أكبر من (0.05)، وهذا ما أكده اختبار (**t**). كذلك فقد أظهرت النتائج أن التباين المفسر (R^2) قد بلغ (0.38)، أي أن نسبة ما يفسره المتغير المستقلمن تغيرات تطرأ على المتغير التابع قد بلغت (38%).

الفرع الرابع: أثر إصدارات الصكوك على الاستثمار المباشرفي المملكة العربية السعودية

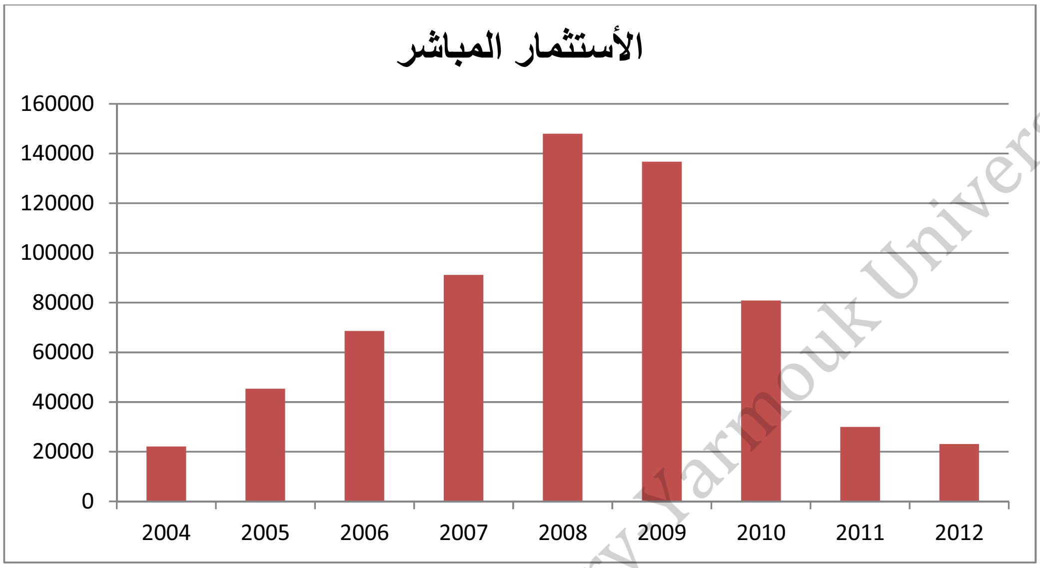
لقد سجل بند صافي الاستثمارات المباشرة خلال عام 2012 م انخفاضاً بقيمة 29,2 مليار مقابل انخفاض بلغ 48,3 مليار ريال خلال العام السابق، وسجل صافي استثمارات الحافظة ارتفاعاً بمبلغ 11,9 مليار مقابل ارتفاع بلغ 60,2 مليار ريالاً خلال العام السابق، فيما سجل صافي الاستثمارات الأخرى ارتفاعاً بمبلغ 41,1 مليار ريال.[44]

والشكل التالي يُمثل قيم الاستثمار المباشرللمملكة العربية السعودية بالريال السعودي من عام 2004 م –2012 م.

(44) مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي التاسع والأربعون، مرجع سابق، ص 111.

الشكل رقم (10)

قيم الاستثمار المباشرللمملكة العربية السعودية من عام 2004–2012 م(45)



وللإجابة على السؤال الإحصائي هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية (α<0.05) لإصدارات الصكوك في السعودية على الاستثمارالمباشر؟

جدول رقم (8)

تحليل الانحدار البسيط لأثر إصدارات الصكوك في السعودية على الاستثمار المباشر

R الارتباط	التباين المفسر(R^2)	قيمة (F)	دلالة الإحصائية(F)	قيمة Beta	قيمة (t)	دلالة(t)الإحصائية
0.243	0.059	0.438	0.529	-0.243	-0.662	0.529

يتبين من الجدول السابق وجود ارتباط سلبي بين المتغير المستقل والتابع، حيث بلغ معامل الارتباط (0.243)، كذلك فقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار البسيط عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائيةللمتغير المستقل (الصكوك) على المتغير التابع(الاستثمار المباشر)، حيث بلغت قيمة (F) (0.4)، بدلالة إحصائية بلغت 0.529أكبر من (0.05)، وهذا ما أكده اختبار (**t**). كذلك فقد

(45)الشكل من إعداد الباحثة

أظهـرت النتـائج أن التبـاين المفسـر (R^2) قـد بلـغ (0.059)، أي أن نسـبة مـا يفسـره المتغيـر المستقلمن تغيرات تطرأ على المتغير التابع قد بلغت (5.9%).

المطلب الثاني: نتائج التحليل الإحصائي ومناقشتها في دولة الإمارات العربيةالمتحدة

سـاعدت الإمـارات العربيـة المتحـدة فـي قيـادة انتعـاش إصـدارات الصـكوك مـن دول مجلـس التعـاون الخليجـي حيـث بلـغ حجـم إصـدارات الصـكوك الإماراتيـة 1.4 مليـار دولار أو 10.4 فـي المائـة مـن حصـة السـوق الأوليـة فـي شـهر أبريـل (ومـارس 2014: مـن دون إصـدارات)، وتجـدر الإشـارة إلـى عـودة حكومـة دبـي إلـى سـوق الصـكوك الأوليـة بعـد توقـف دام خمسـة عشـر شـهراً مـن خـلال إصدارها البـارز بمبلـغ 750 مليـون دولار فـي صـورة صـكوك لأجل 15 سنة وذلك في نهايـة الشـهر وتحديداً بتاريخ 30 أبريل 2014، وهو أول إصـدار لصكوك سيادية فـي منطقة دول مجلس التعاون الخليجي بأجل استحقاق طويل المدى (15 سنة فما فوق).[46]

والشكل التالي يُمثل مجموع الإصدارات في دولة الإمارات العربية المتحدة خلال الفترة الزمنية 2004 م-2012 م محولةًمن الدولار الأمريكي إلى الدرهم الإماراتي.

---

(46)موقع زاوية،الدول الخليجية تقود نمو إصدارات الصكوك، تاريخ النشر 10 مايو 2014 م، الموقع الالكتروني: https://www.zawya.com/ar/story

الشكل رقم (11)

مجموع الإصدارات في دولة الإمارات العربية المتحدة خلال الفترة الزمنية 2004م-2012 م بالدرهم الإماراتي (47)



وستوضح الباحثة أثر إصدارات الصكوك في دولة الإمارات العربية المتحدة على المتغيرات التابعة وتناقشها كما يلي:

الفرع الأول:أثر إصدارات الصكوك على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية في دولة الإمارات العربية المتحدة

وقد ارتفع حجم الناتج المحلي الإجمالي للإمارات خلال عام 2013 م بالأسعار الجارية إلى أكثر من 2 تريليون درهم، لتصل نسبة النمو إلى 8.1%، ونقلاً عن المركز الوطني للإحصاء سجل الناتج المحلي الإجمالي زيادة بلغت حوالي تريليون و477 ملياراً و 594 مليون درهم(الدولار الأمريكي يساوي 3.6725 درهم) بزيادة حوالي 110 مليارات و271 مليون درهم عن عام 2012 ، وأرجع المركز استمرار الارتفاع بإيجابية إلى العديد من العوامل، التي من أبرزهاالاستقرار

(47) الشكل من إعداد الباحثة

الاقتصادي والسياسي الذي تشهده الدولة، إضافة إلى استمرار أسعار النفط مرتفعة بشكل مستقر حول 108 دولارات تقريبا للبرميل، إضافة إلى النمو في القطاعات الاقتصادية الأخرى والتي تساهم وبشكل أساسي في دفع المؤشر للارتفاع.[48]

ويُمثل الشكل التالي قيم الناتج المحلي الإجماليبالأسعارالجارية لدولة الإمارات العربية المتحدة بالدرهم الإماراتي من عام 2004 م-2012 م.

الشكل رقم (12)

قيم الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية الدولة الإمارات العربية المتحدة من عام 2004م-2012 م[49]



وللإجابة على السؤال الإحصائيهل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية (α<0.05) لإصدارات الصكوك في الإمارات على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية؟

---

(48)موقع البوابة الإخبارية لقناة تحرير، نمو الناتج المحلي للإمارات 8.1% في 2013، تاريخ النشر 2014/6/16 م، الموقع الالكتروني: http://www.altahrir.com/details.php?ID=30488#

(49)الشكل من إعداد الباحثة

جدول رقم (9)

تحليل الانحدار البسيط لأثر إصدارات الصكوك في الإمارات على الناتجالمحليالإجماليبالأسعارالجارية

R الارتباط	التباين المفسر(R^2)	قيمة (F)	دلالة (F)الإحصائية	قيمة Beta	قيمة (t)	دلالة(t)الإحصائية
0.133	0.018	0.125	0.734	0.133	0.354	0.734

يتبين من الجدول السابق وجود ارتباط موجب بين المتغير المستقل والتابع، حيث بلغ معامل الارتباط (0.133)، كذلك فقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار البسيط عدم وجودأثر ذودلالة إحصائية لأثر المتغير المستقل (الصكوك) على المتغير التابع (الناتجالمحليالإجماليبالأسعارالجارية)، حيث بلغت قيمة (F) (0.125)، بدلالة إحصائيةبلغت 0.734 أكبر من (0.05)، وهذا ما أكده اختبار (**t**). كذلك فقد أظهرت النتائج أن التباين المفسر (R^2) قد بلغ (0.018)، أي أن نسبة ما يفسره المتغير المستقلمن تغيرات تطرأ على المتغير التابع قد بلغت (1.8%).

الفرع الثاني: أثر إصدارات الصكوك على الصادرات السلعية (غير النفطية)في دولة الإمارات العربية المتحدة

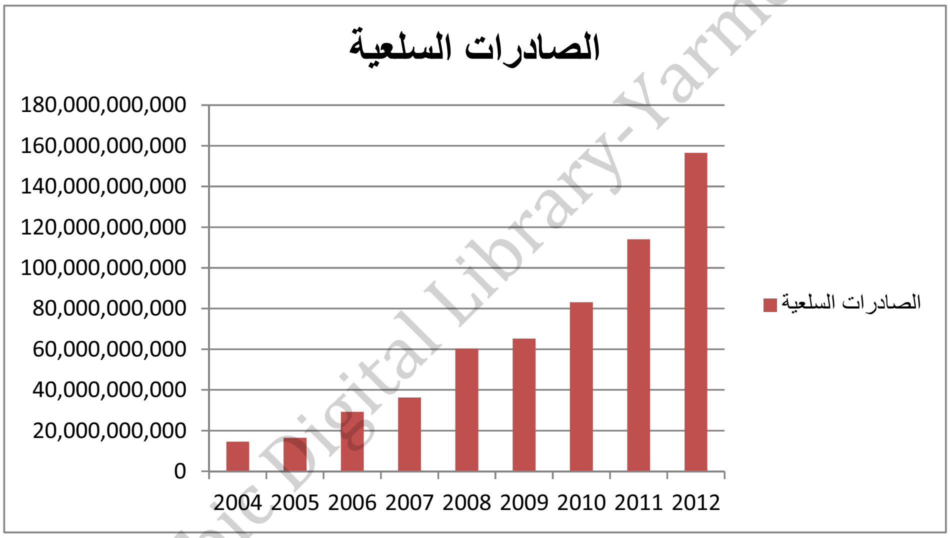
تشير التقديرات الأولية لبنود ميزان المدفوعات إلى ارتفاع الفائض في الميزان التجاري خلال سنة 2013 م، مقارنة بالسنة السابقة، بينما انخفض الحساب الجاري خلال نفس الفترة، وارتفع فائض الميزان التجاري (فوب) من 484.7 مليار درهم في سنة 2012 م إلى 503.7 مليار درهم في سنة 2013 م، نتيجة ارتفاع صادرات القطاع الهيدروكربوني بمقدار 11.0 مليار درهم إلى 451.6 مليار درهم، وارتفاع الصادرات الأخرى بمقدار 42.2 مليار درهم، من 354.2 مليار

درهم إلى 396.4 مليار درهم، وارتفاع قيمة إعادة التصدير من 488.7 مليار درهم إلى 542.6 مليار درهم، خلال نفس الفترة[50].

ويُمثل الشكل التالي قيم الصادرات السلعية (غير النفطية) لدولة الإمارات العربية المتحدة بالدرهم الإماراتي من عام 2004 م-2012 م.

الشكل رقم (13)

قيم الصادرات السلعية (غير النفطية) لدولة الإمارات العربية المتحدة من عام 2004م-2012م[51]



وللإجابة على السؤال الإحصائي هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية (α<0.05) لإصدارات الصكوك في الإمارات على الصادرات السلعية؟

جدول رقم (10)

تحليل الانحدار البسيط لأثر إصدارات الصكوك في الإمارات على الصادرات السلعية

R الارتباط	التباين المفسر(R^2)	قيمة (F)	دلالة (F)الإحصائية	قيمة Beta	قيمة (t)	دلالة(t)الإحصائية
0.148	0.022	0.156	0.705	**0.148**	0.395	0.705

(50) مصرف الإمارات العربية المتحدة، التقرير السنوي لعام 2013 م، ص 10.

(51) الشكل من إعداد الباحثة

يتبين من الجدول السابق وجود ارتباط موجب بين المتغير المستقل والتابع، حيث بلغ معامل الارتباط (0.148)، كذلك فقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار البسيط عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائيةللمتغير المستقل (الصكوك) على المتغير التابع، حيث بلغت قيمة (F) (0.156)، بدلالة إحصائيةبلغت 0.705 أكبر من (0.05)، وهذا ما أكده اختبار (**t**). كذلك فقد أظهرت النتائج أن التباين المفسر (R^2) قد بلغ (0.022)، أي أن نسبةما يفسره المتغير المستقلمن تغيرات تطرأ على المتغير التابع قد بلغت (2%).

الفرع الثالث: أثر إصدارات الصكوك على العمالة في القطاع الصناعيفي دولة الإمارات العربية المتحدة

" وتركز خطط وبرامج التنمية الاقتصادية في دولة الإمارات العربية المتحدة على رفع مستوى الإنتاجية في مختلف فروع النشاط الصناعي مع العمل على تحسين نوعيةالإنتاج وأساليبه والتركيز على المجالات الصناعية ذات التقنية والكثافة الرأسمالية العالية كما تهدف هذه الخطط إلى الاستمرار في تنمية وتطوير القوى البشرية الوطنية باعتبارها غاية للتنمية ووسيلتها في الوقت نفسه ولقد تم تأسيس العديد من مراكز التدريب المهني والفني للمساهمة في سد احتياجات المشروعات الصناعية كما تم مؤخرا إنشاء جامعة تكنولوجية خاصة في عجمان لتحقيق هذه الأهداف."[52]

" وبحسب آخر الدراسات التي نشرتها مجموعة الخليج للتوظيف، فإن 93% من الشركات الإماراتية تتوقع زيادة حجم القوى العاملة لديها في 2012 م، ولكنها ستكون أكثر حذراً خلال الربع الأول من العام. وقد عبّرت الشركات الإماراتية التي تضم العديد من الشركات متعددة الجنسيات

---

(52)غرفة صناعة وتجارة البحرين، مساهمة العمالة الوطنية في البنية الصناعية في دول مجلس التعاون الخليجي الواقع الحالي والتحديات المستقبلية، الموقع الإلكتروني:http://www.bcci.bh/ar/Content.aspx?pid=59

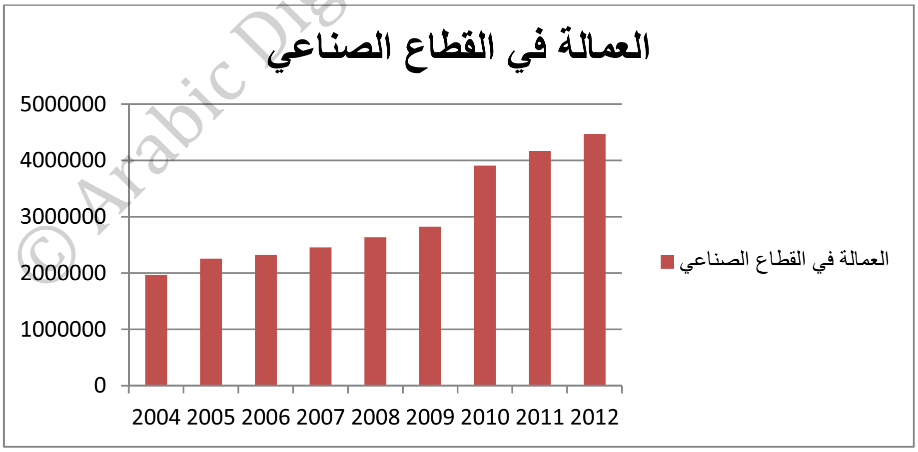
والشركات المحلية الرائدة عن ثقتها الكبيرة في نمو أنشطتها التجارية في 2012 م وما يرافق ذلك من زيادة في نسبة التوظيف في الإمارات والمنطقة بشكل عام."[53]

" وتتوقع الشركات استمرار عمليات التوظيف بخطى ثابتة مقارنة بعام 2011م، وخصوصاً من خلال وجود العديد من فرص التوظيف المحتملة في العديد من القطاعات مثل، قطاع السلع الاستهلاكية والإنشاءات والأدوية. ومن ناحية أخرى من المتوقع أن تصبح الفرص المتاحة في قطاع الخدمات المصرفية للشركات والأفراد أكثر تحدياً، بينما تميل المصارف الاستثمارية إلى الحفاظ على نسبة التوظيف المحققة في العام المنصرم."[54]

ويُمثل الشكل التالي أعداد العمالة في القطاع الصناعي لدولة الإمارات العربية المتحدةبالدرهم الإماراتي من عام 2004 م-2012م.

الشكل رقم (14)

أعداد العمالة في القطاع الصناعي لدولة الإمارات العربية المتحدة من عام 2004م-2012م[55]



(53) الموسوعة الإلكترونية للإمارات، سوق العمل في دولة الإمارات العربية المتحدة، الموقع الإلكتروني: http://www.uaepedia.ae/index.php

(54) المرجع السابق نفسه، نقلاً عن موقع إيلاف الإلكتروني، 18 ديسمبر 2011 م.

(55) الشكل من إعداد الباحثة

وللإجابة على السؤال الإحصائي هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية (α<0.05) لإصدارات الصكوك في الإمارات على العمالةفيالقطاعالصناعي؟

جدول رقم (11)

تحليل الانحدار البسيط لأثر إصدارات الصكوك في الإمارات على العمالة في القطاع الصناعي

R الارتباط	التباين المفسر(R^2)	قيمة (F)	دلالة (F)الإحصائية	قيمة Beta	قيمة (t)	دلالة(t)الإحصائية
0.019	0.000	0.003	0.960	0.019	0.052	0.960

يتبين من الجدول السابق وجود ارتباط موجب بين المتغير المستقل والتابع، حيث بلغ معامل الارتباط (0.019)، كذلك فقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار البسيط عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائيةللمتغير المستقل (الصكوك) على المتغير التابع (العمالة في القطاع الصناعي)، حيث بلغت قيمة (F) (0.003)، بدلالة إحصائيةبلغت 0.960 أكبر من (0.05)، وهذا ما أكده اختبار (**t**). كذلك فقد أظهرت النتائج أن التباين المفسر (R^2) قد بلغ (0.00)، أي أن نسبة ما يفسره المتغير المستقلمن تغيرات تطرأ على المتغير التابع قد بلغت (0%).

الفرع الرابع: أثر إصدارات الصكوك على الاستثمار المباشرفي دولة الإمارات العربية المتحدة

" وقد تمكنت دولة الإمارات العربية المتحدة خلال السنوات الأخيرة الماضية من تقوية اقتصادها وتحويله إلى بيئة جاذبة للاستثمار، وقد لعب الموقع الجغرافي للإمارات دورًا مؤثرًا في ذلك، إضافة إلى وجود العديد من المناطق الحرة في الدولة التي تعطي الحق للاستثمارات الأجنبية بالتملك والعمل الحر داخل أراضي الدولة وانطلاقًا منها إلى العالم، وهذا بطبيعة الحال يؤدي إلى توفير البنية التحتية من شوارع وخدمات، وكذلك توفير شبكة متكاملة من الاتصالات المتوافقة مع أحدث التطبيقات التكنولوجية في العالم، فضلًا عن التسهيلات اللازمة للاستثمارات، وتوفير البنية

التحتية في الموانئ الجوية والبحرية قد أدى إلى تقوية عضد الاقتصاد الإماراتي، الذي لم يعد يعتمد بصورة أساسية على النفط؛ حيث اتخذ في الفترة الأخيرة مناحي أخرى من خلال التوجه للعمل في قطاعات مختلفة مثل: الطاقة والعقارات والسياحة العلاجية والترفيهية، وغيرها."[1]

" ورغم القوة التي وصل إليها الاقتصاد الإماراتي لدرجة تفوق معها على بقية اقتصاديات منطقة الخليج وحتى المنطقة العربية، إلا أنه لا يزال يعاني من مجموعة من العوائق التي تحد من قدرته الكاملة على جذب الاستثمارات الخارجية إلى الدولة، وبحسب دراسة حديثة أجراها محمود عبيد الباحث الأول في إدارة الدراسات في دائرة التنمية الاقتصادية في أبو ظبي، وحملت عنوان[2]: عنوان[2]: " نحو بيئة استثمارية جاذبة "، فهناك 14 معوقًا تواجه الاستثمار في الدولة عمومًا، وأهمها يتمثل في: " ارتفاع كلفة التشغيل، وارتفاع أسعار المحروقات، وعدم توافر أراضي وعقارات، ووجود شريك أو كفيل مواطن، ونقص العمالة الماهرة المؤهلة، ثم عدم مرونة سوق رأس المال، وعدم توافر المعلومات عن الاستثمار، وعدم توافر خدمات إدارية، ونقص موظفي الإدارة المؤهلين، وصعوبات أخرى". إن الإمارات لا تزال بحاجة إلى العمل كثيرًا؛ لتحقيق التكامل في مسألة جذب الاستثمارات، وأنها تحتاج أكثر إلى تعميق عمليات البحث والدراسة؛ لإيجاد الحلول والبدائل لهذه المعوقات، فضلًا عن أنها لا تزال بحاجة إلى توسيع العمل في مجال المعارض الدولية، ورفع نسبتها التي تمثل بالدرجة الأولى مدخلًا للاستثمارات الأجنبية في الدولة، وهذا يقودنا أيضًا إلى ضرورة أن تبدأ الدولة بالتوجه نحو المشاريع الصناعية الضخمة على اعتبار أنها أكثر استمرارًا ودعمًا للتنمية المستدامة، ولسد حاجات السوق المحلية، وهو ما قد يفتح باباً واسعاً للمشاريع

---

(1) الموسوعة الإلكترونية للإمارات، سوق العمل في دولة الإمارات، مرجع سابق.

(2)المرجع السابق نفسه، نقلاً عن صحيفة الإمارات اليوم، الصادرة بتاريخ 4 يناير 2011 م.

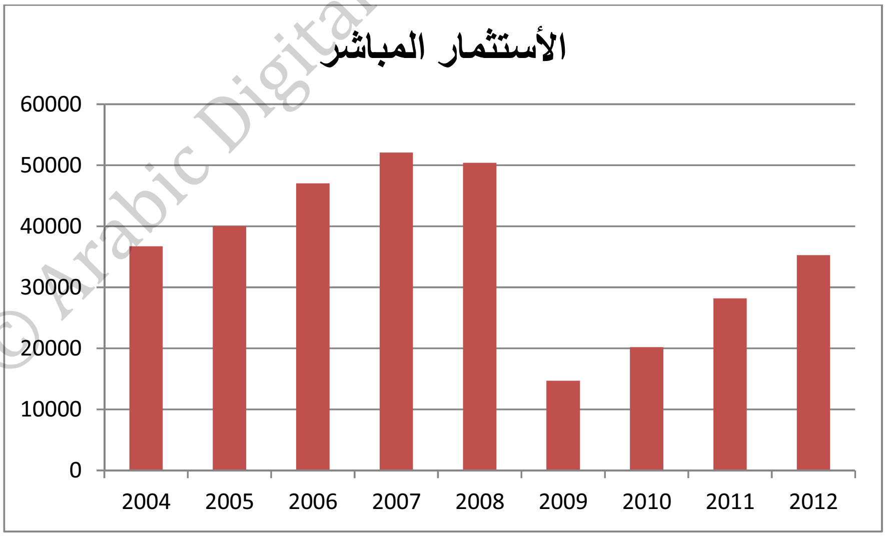
الصغيرة والمتوسطة التي يمكن أن تتحول مستقبلاً إلى مشاريع أكبر بمواصلة دعمها بالأموال والخبرات اللازمة."[1]

علماً أن " حجم الاستثمار الأجنبي الكلي بلغ حوالي 613 مليارا و 168 مليون درهماً في نهاية عام 2012 م مرتفعاً بنسبة 4% عن العام السابق، وقد شكلت "الاستثمارات الأجنبية الأخرى" ما يقارب من 47% من الإجمالي، بينما شكل الاستثمار الأجنبي المباشر حوالي 44% من إجمالي الاستثمار الأجنبي."[2]

ويُمثل الشكل التالي قيم الاستثمار المباشرلدولة الإمارات العربية المتحدة بالدرهم الإماراتي من عام 2004 م-2012م.

الشكل رقم (15)

قيم الاستثمار المباشر لدولة الإمارات العربية المتحدة من عام 2004م-2012م[3]



---

(1) الموسوعة الإلكترونية للإمارات، سوق العمل في دولة الإمارات، مرجع سابق.

(2) مصرف الإمارات العربية المتحدة، التقرير السنوي لعام 2013 م، مرجع سابق.

(3) الشكل من إعداد الباحثة

وللإجابة على السؤال الإحصائي هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية (α<0.05) لإصدارات الصكوك في الإمارات على الاستثمارالمباشر؟

جدول رقم (12)

تحليل الانحدار البسيط لأثر إصدارات الصكوك في الإمارات على الاستثمار المباشر

R الارتباط	التباين المفسر(R^2)	قيمة (F)	دلالة (F)الإحصائية	قيمة Beta	قيمة (t)	دلالة(t)الإحصائية
0.625	0.391	4.488	0.072	0.625	2.118	0.072

يتبين من الجدول السابق وجود ارتباط موجب بين المتغير المستقل والتابع، حيث بلغ معامل الارتباط (0.625)، كذلك فقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار البسيط عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائيةللمتغير المستقل (الصكوك) على المتغير التابع (الاستثمار المباشر)، حيث بلغت قيمة (F) (4.488)، بدلالة إحصائيةبلغت 0.072 أكبر من (0.05)، وهذا ما أكده اختبار (t). كذلك فقد أظهرت النتائج أن التباين المفسر (R^2) قد بلغ (0.391)، أي أن نسبة ما يفسره المتغير المستقلمن تغيرات تطرأ على المتغير التابع قد بلغت (3.9%).

المطلب الثالث: نتائج التحليل الإحصائي ومناقشتها في مملكةالبحرين

شهدت مملكة البحرين في السنوات الأخيرة تحولاً سريعًا لتصبح مركزاً عالمياً في قطاع الخدمات المالية الإسلامية، والدولة المضيفة لأكبر تجمع من المؤسسات المالية الإسلامية في الشرق الأوسط، وتضم مملكة البحرين اليوم 26 مصرفاً إسلامياً و 7 شركات تأمين تكافلي وشركتان لإعادة التكافل تمارس نشاطها في المملكة، كما أصبحت مملكة البحرين أيضا سوقاً رائدة

للصكوك وتشمل الصكوك الحكومية قصيرة الأجل وصكوك الإجارة، وقد لعب المصرف المركزي دوراً أساسياً في طرح هذه المنتجات المبتكرة.(1)

حيث يقوم مصرف البحرين المركزي ونيابة عن حكومة مملكة البحرين بإصدار صكوك وسندات تقليدية وإسلامية، ذات آجال قصيرة وطويلة الأجل ممثلة في أُذونات الخزانة الحكومية وصكوك السلم والتأجير الإسلامية ويقوم مصرف البحرين المركزي بدور الوكيل في إدارة وإصدار تلك الصكوك والسندات، إضافة إلى ذلك قام المصرف بإصدار صكوك سلم شهرية لفترة استحقاق ٣ أشهر بمبلغ ١٢ مليون دينار بحريني، تم تغيير مبلغ الإصدار من ١٢ إلى ١٨ مليون دينار بحريني وذلك بتاريخ ٢٩ يونيو ٢٠١١م ، ويتم أيضا إصدار صكوك إجارة شهرية لفترة استحقاق ٦ أشهر بمبلغ ١٠ مليون دينار بحريني، حيث تم تغيير مبلغ الإصدار من ١٠ إلى ٢٠ مليون دينار بحريني بتاريخ ٢٣ يونيو ٢٠١١م، ويقوم المصرف أيضاً بإصدار صكوك إجارة طويلة الأجل وبمبالغ وفترات استحقاق مختلفة بين كل إصدار وآخر وذلك حسب رغبة حكومة مملكة البحرين ممثلة في وزارة المالية، وخلال عام ٢٠١١م تم تنفيذ إصدار محلي بمبلغ ٢٠٠ مليون دينار بحريني بتاريخ ٧ ابريل ٢٠١١م وبعائد ثابت بلغ ٥,٥ ٪، وكذلك قام المصرف وخلال عام ٢٠١١م بتنفيذ إصدار دولي واحد بمبلغ ٧٥٠ مليون دولار أمريكي وبعائد ثابت بلغ ٢٧٣,٦ ٪ وذلك بتاريخ ٢٢ نوفمبر ٢٠١١م، كما قام مصرف البحرين المركزي بتنفيذ أول عملية إقراض قابلة للتجديد لفترة استحقاق ٣ أشهر مقابل صكوك الإجارة الإسلامية بالدينار البحريني لدى المصرف المركزي وذلك بعد إقرارها واعتمادها من قبل الهيئة الشرعية للمصرف، وتم تنفيذها من(ISLI) علماً بأن هذه العملية قد تم تجديدها من خلال نظام تسوية الأوراق المالية مرات متتالية بنفس فترة

---

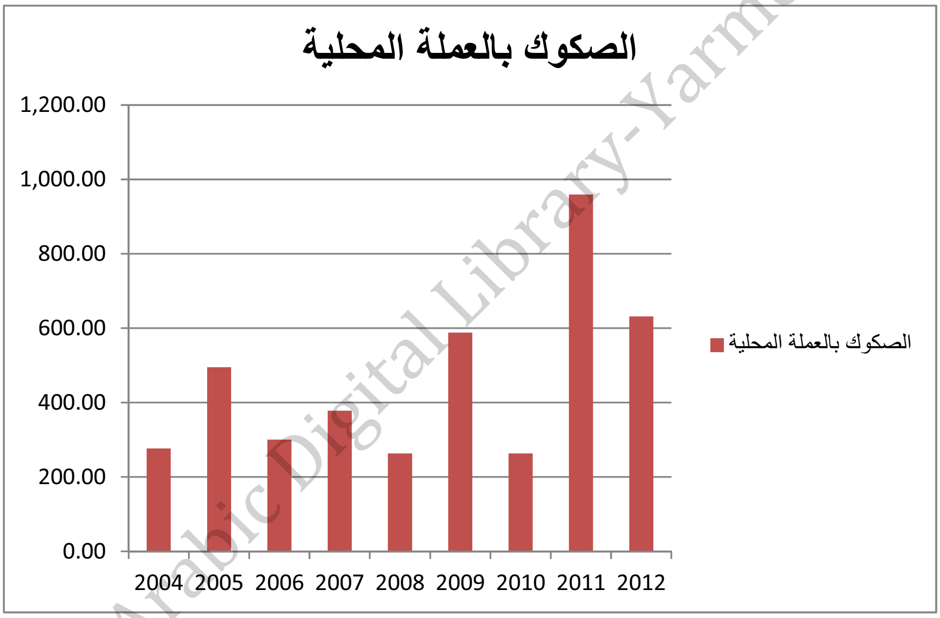
(1)مصرف البحرين المركزي، الخدمات المالية الإسلامية،متاح على الموقع الإلكتروني:http://www.cbb.gov.bh/ar/page_1.php?p=islamic_finance

الاستحقاق المذكورة وذلك خلال عام ٢٠١١ م وذلك بموافقة جميع الأطراف المشتركة في تنفيذ هذه العملية[2].

والشكل التالي يُمثل مجموع الإصدارات في مملكةالبحرين خلال الفترة الزمنية 2004 م–2012 م محولةً من الدولار الأمريكي إلى الدينار البحريني.

الشكل رقم (16)

مجموع الإصدارات في مملكة البحرين خلال الفترة الزمنية 2004 م–2012 م بالدينار البحريني.[3]



وستوضح الباحثة أثر إصدارات الصكوك في مملكة البحرين على المتغيرات التابعة وتناقشها كما يلي:

---

(2) مصرف البحرين المركزي، التقرير السنوي لعام 2011 م، إصدارات الدين العام، مرجع سابق، ص 4– 5.

(3) الشكل من إعداد الباحثة

الفرع الأول: أثر إصدارات الصكوك على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعارالجارية في مملكةالبحرين

لقد نما الناتج المحلي الإجمالي الاسمي للبحرين بنسبة 17.8٪ في عام 2011 م، بزيادة 11.8٪ من معدل النمو الاسمي عام 2010 م، وتمثلت أكبر زيادة في خام البترول وقطاع الغاز الطبيعي الذين ارتفعا على التوالي بنسبة 44.5٪ و 30.4٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2011، وقطاع الصناعة تزايد أيضا بشكل كبير وبنسبة 27.9٪ في عام 2011 م، وكانت مساهمته 16.8٪ من الناتج المحلي الإجمالي.(4)

بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة في مملكة البحرين فقد نما في الربع الثالث من عام 2013 م، بنسبة 4.7% مقارنة بالناتج في الربع الثالث من عام 2012 م، واستقطع القطاع غير النفطي أكبر حصة من الناتج الإجمالي بالأسعار الثابتة، حيث بلغت حصة هذا القطاع 2696 مليون ديناراً بحرينياً، ارتفاعاً من 2570.2 مليون ديناراً بحرينياًفي نهاية فترة المقارنة، فيما بلغت حصة القطاع النفطي 564.6 مليون ديناراً بحرينياً، قياسا بـ 507.6 ملايين ديناراً بحرينياًفي الربع الثالث من عام 2012 م(5). ويُمثل الشكل التاليقيم الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجاريةلمملكة البحرين بالدينار البحرينيمن عام 2004 م–2012 م.

---

(4)البنك المركزي البحريني، Economic Report لعام 2011 م، ص 18، بتصرف.

(5) العامر، محمد بن أحمد، وكالة أنباء البحرين، مقال لرئيس الجهاز المركزي للمعلومات، تاريخ: 2013/03/31، الموقع الإلكتروني: www.bn/portal/news/554113

الشكل رقم (17)

قيم الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية لمملكة البحرين من عام 2004 م-2012 م[6]



وللإجابة على السؤال الإحصائي هليوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية (α<0.05) لإصدارات الصكوك في مملكة البحرين على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية؟

جدول رقم (13)

تحليل الانحدار البسيط لأثر إصدارات الصكوك في مملكة البحرين على الناتجالمحليالإجماليبالأسعارالجارية

R الارتباط	التباين المفسر(R^2)	قيمة (F)	دلالة الإحصائية(F)	قيمة Beta	قيمة (t)	دلالة(t) الإحصائية
0.576	0.332	3.478	0.104	0.576	1.865	0.104

(6) الشكل من إعداد الباحثة

يتبين من الجدول السابق وجود ارتباط موجب بين المتغير المستقل والتابع، حيث بلغ معامل الارتباط (0.576)، كذلك فقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار البسيط عدم وجودأثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل (الصكوك) على المتغير التابع (الناتجالمحلياالإجماليبالأسعارالجارية)، حيث بلغت قيمة (F) (3.478)، بدلالة إحصائية بلغت 0.104 أكبر من (0.05)، وهذا ماأكده اختبار (**t**). كذلك فقد أظهرت النتائج أن التباين المفسر (R^2) قد بلغ (0.332)، أي أن نسبة ما يفسره المتغير المستقلمن تغيرات تطرأ على المتغير التابع قد بلغت (33%).

الفرع الثاني: أثر إصدارات الصكوك على الصادرات السلعية (غير النفطية)في مملكة البحرين

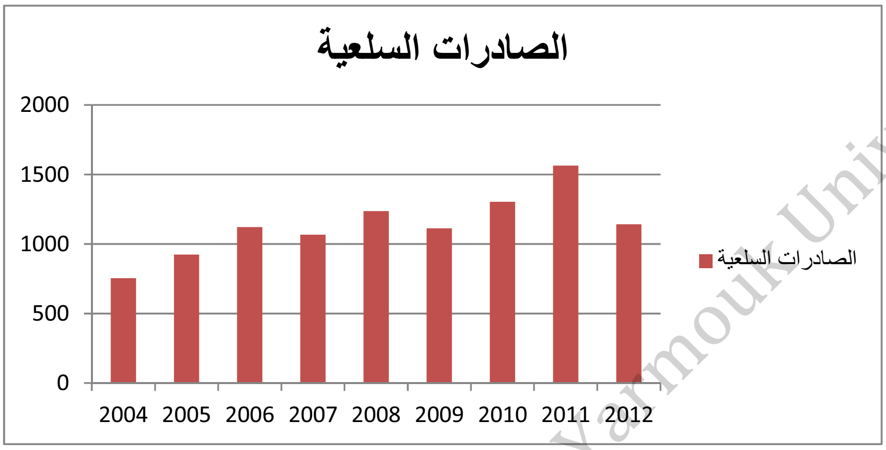
تشمل الصادرات الرئيسية في مملكة البحرين النفط الخام والألمونيوم والمنتجات المكررة، وشكلت صادرات النفط 78.8٪ من إجمالي الصادرات في عام 2011 م، بزيادة 74.6٪ من إجمالي الصادرات في عام 2010 م، ونتيجة لذلك زادت حصة الصادرات غير النفطية بنسبة 21.2٪ من إجمالي الصادرات في نهاية عام 2011 م. وقد مكنت الصادرات في عام 2011 م الاقتصاد من النمو بمقدار 0.8 % بعد أربع سنوات من الركود(7).

ويُمثل الشكل التالي قيم الصادرات السلعية (غير النفطية) لمملكة البحرين بالدينار البحرينيمن عام 2004 م-2012 م.

(7)مصرف البحرين المركزي، Economic Report لعام 2011 م، مرجع سابق، ص 75، بتصرف.

الشكل رقم (18)

قيم الصادرات السلعية (غير النفطية) لمملكة البحرين من عام 2004م-2012 م[8]



وللإجابة على السؤال الإحصائي هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha<0.05$) لإصدارات الصكوك في مملكة البحرين على الصادرات السلعية؟

جدول رقم (14)

تحليل الانحدار البسيط لأثر إصدارات الصكوك في مملكة البحرين على الصادراتالسلعية

R الارتباط	التباين المفسر(R^2)	قيمة(F)	دلالة الإحصائية(F)	قيمة Beta	قيمة (t)	دلالة(t) الإحصائية
0.537	0.288	2.830	0.136	0.537	1.682	0.136

يتبين من الجدول السابق وجود ارتباط موجب بين المتغير المستقل والتابع، حيث بلغ معامل الارتباط (0.537)، كذلك فقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار البسيط عدم وجودأثر ذودلالة إحصائية للمتغير المستقل(الصكوك) على المتغير التابع(الصادراتالسلعية)، حيث بلغت قيمة (F)

(8)الشكل من إعداد الباحثة

(2.8)، بدلالـة إحصـائية بلغـت 0.136أكبـر مـن (0.05)، وهـذا مـاأكده اختبـار (t). كـذلك فقـد أظهـرت النتـائج أن التبـاين المفسـر (R^2) قـد بلـغ (0.288)، أي أن نسـبة مـا يفسـره المتغيـر المستقلمن تغيرات تطرأ على المتغير التابع قد بلغت (28.8%).

الفرع الثالث: أثر إصدارات الصكوك على العمالة في القطاع الصناعيفي مملكةالبحرين

إن مملكـة البحـرين تـولي اهتمامـا متزايـدا لتأهيـل القـوى العاملـة الوطنيـة لمواجهـةاحتياجات أسـواق العمـل والمشـروعات الصـناعية مـن الأيـدي العاملـة المدربـة وذلـك مـن خـلال العديـد مـن الخطوات ونخص بالذكر ما يلي:[9]

أ – إنشاء المجلس الأعلى للتدريب المهني حيث يضم في عضويته ممثلين عن القطاع الخاص ويقـوم بإعـداد السياسـات والخطـط الوطنيـة للتـدريب المهنـي لفئـات القـوى العاملـة علـى اخـتلاف مسـتوياتها بغـرض رفـع الكفايةالإنتاجيـة والوفـاء بمتطلبـات التنميـة فـي شـتى المجـالات.

ب– تم مؤخرا إقرار استراتيجية لجعل البحرين مركزا إقليميا للتدريب في المنطقة حيث تم اتخاذ الخطوات اللازمة لتنفيذ هذه الاستراتيجية ومنها العمل على جذب الشركات العالمية العاملة في مجال التدريب لفتح مراكز أو فروع لها في البحرين حيث قامت بالفعل العديد من هذه الشركات بتنفيذ ذلك ومنها شركة تويوتا اليابانية والعديد من الشركات البريطانية والأمريكية وغيرها العاملة في مجالات استخدام الكمبيوتر والوسائط المتعددة في التعليم والتدريب بأنواعه. كما تعتمد الاستراتيجية أيضـا فـي تنفيذها علـى تشـجيع مؤسسـات القطـاع الخـاص والمسـتثمرين علـى العمـل فـي مجـالات التـدريب المختلفـة وتأسـيس المشـروعات المشـتركة فـي هـذا المجـال والاهتمـام بـنظم الحـوافز

---

(9) غرفة صناعة وتجارة البحرين، مساهمة العمالة الوطنية في البنية الصناعية في دول مجلس التعاون الخليجي، مرجع سابق، بتصرف.

المقدمـةلمراكز التـدريب القائمـة هـذا بالإضـافة إلـى تكثيـف التعـاون الفنـي مـع الـدول المتقدمـة والمنظمات الإقليمية والدولية العاملة في مجال التدريب.

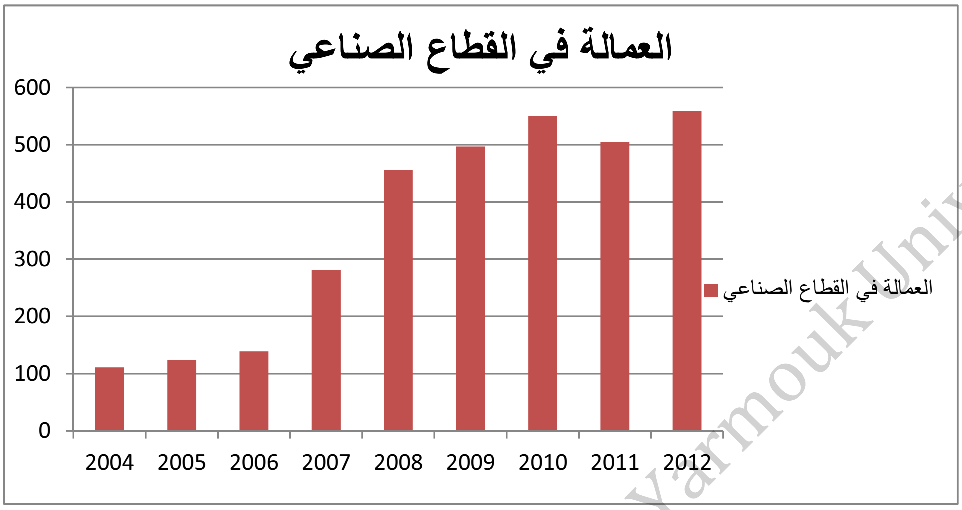
ج- تم تأسيس العديد من مؤسسات التدريب في مملكة البحرين سواء تلك التابعة للدولة كمركز البحرين للتدريب أو التابعة للشركات الكبرى بالقطاع الأهلي أو مؤسسات التدريب التجارية التابعة للقطاع الخاص بالإضافة إلى الشركات العالمية العاملة في مجال التدريب التي قامت بفتح فروع لها في البحرين حيث توضح الإحصاءات أنه تم تدريب ما يقرب من 31 ألف بحريني في العام الماضي وبلغ عدد المتدربين بمركز البحرين للتدريب 5 آلاف متدرب في العام المذكور.

د- وفي مجال العمل على زيادة مشاركة العمالة الوطنية في القطاع الصناعي وتشجيع المؤسسات الصناعية الصغيرة والمتوسطة فقد تم تطبيق برنامج لدعم التنمية البشرية في القطاع الصناعي بمملكة البحرين في يناير 1993 م.

ويُمثل الشكل التالي أعداد العمالة في القطاع الصناعي لمملكة البحرين بالدينار البحرينيمن عام 2004 م-2012 م.

الشكل رقم (19)

أعداد العمالة في القطاع الصناعي لمملكة البحرين من عام 2004–2012 م[10]



وللإجابة على السؤال الإحصائي هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية (α<0.05) لإصدارات الصكوك في مملكة البحرين على العمالةفيالقطاعالصناعي؟

جدول رقم (15)

تحليل الانحدار البسيط لأثر إصدارات الصكوك في مملكة البحرين على العمالةفيالقطاعالصناعي

R الارتباط	التباين المفسر(R^2)	قيمة (F)	دلالة (F)الإحصائية	قيمة Beta	قيمة (t)	دلالة(t)الإحصائية
0.407	0.165	1.387	0.277	0.407	1.178	0.277

يتبين من الجدول السابق وجود ارتباط موجب بين المتغير المستقل والتابع، حيث بلغ معامل الارتباط (0.407)، كذلك فقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار البسيط عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائيةللمتغير المستقل (الصكوك) على المتغير التابع (العمالةفيالقطاعالصناعي)، حيث بلغت قيمة (F) (1.387)، بدلالة إحصائية بلغت 0.277أكبر من (0.05)، وهذا ما أكدهاختبار (t).

(10) الشكل من إعداد الباحثة

كذلك فقد أظهرت النتائج أن التباين المفسر (R^2) قد بلغ (0.165)، أي أن نسبتها يفسره المتغير المستقلمن تغيرات تطرأ على المتغير التابع قد بلغت (16.5%).

الفرع الرابع: أثر إصدارات الصكوك على الاستثمار المباشرفي مملكة البحرين[11]

إن وزارة الصناعة والتجارة البحرينية ماضية في نهج تشجيع الاستثمار الصناعي واختيار أنسب المشاريع الصناعية لإقامتها في المناطق الصناعية والتي تسهم بشكل كبير في الاقتصاد الوطني وتسعى لرفع هذه المساهمة حسب الإمكانات المتاحة، كما أنها تسعى جاهدة في إيجاد مناطق صناعية جديدة بالتنسيق مع الحكومة وذلك لتلبية الطلب الكبير على الأراضي الصناعية والتي هي على قائمة الانتظار، وتؤكد الحقائق التالية:[12]

أولا: إن حكومة مملكة البحرين قد أدركت أهمية تنويع مصادر الدخل منذ أكثر من أربعين عاماً مضت، وهي تسير في المسار الصحيح، حيث إن أحد أهم القطاعات مساهمة في الناتج المحلي الإجمالي هو القطاع الصناعي والذي شهد نمواً غير مسبوق في السنوات الأخيرة، حيث يمثل القطاع الصناعي نسبة ما بين 15% – 17% من الناتج المحلي الإجمالي في السنوات الثلاث الأخيرة، ويتوقع أن تزيد في السنوات القادمة نظرا لتسارع وتيرة التنمية الصناعية في البلاد. وقد أنشأت مملكة البحرين 8 مناطق صناعية في مختلف مناطق المملكة منذ الستينيات من القرن الماضي والتي ساهمت في احتضان الكثير من الشركات الصناعية، وتدرس وزارة الصناعة والتجارة حاليا إقامة مناطق صناعية جديدة.

---

(11)موقع أخبار الخليج، وزارة الصناعة تردّ على يوسف العوضي: البحرين أنشأت 8 مناطق صناعية وأدركت أهمية تنويع مصادر الدخل منذ 40 سنة، تاريخ الاطلاع: 2014/10/24 م، بتصرف، الموقع الإلكتروني: http://www.akhbar-alkhaleej.com

(12) ورد «لأخبار الخليج» ردّاً من وزارة الصناعة والتجارة على تصريح للسيد يوسف العوضي هذا نصه: إشارة إلى ما ورد في صحيفتكم الصادرة يوم الجمعة الموافق 18 يوليه 2014 عن المناطق الصناعية لكاتبه يوسف عبدالله العوضي، فإن وزارة الصناعة والتجارة تود توضيح ما يلي، بتصرف.

ثانيا: مناطق صناعية قديمة أنشئت منذ الستينيات من القرن الماضي، وبها الكثير من الشركات الخدمية والصناعية المختلفة منذ ذلك الوقت، وما هو موجود منها حاليا من أنشطة خدمية فإنه كان مسموحا بها قبل صدور المرسوم بقانون رقم 28 لسنة 1999 م بشأن إنشاء وتنظيم المناطق الصناعية، حيث جاءت بناء على الحاجة الاقتصادية لهذه الخدمات في تلك الفترة، وكانت بعضها تخدم الشركات الكبيرة التي أنشئت في ذلك الوقت مثل شركة ألمنيوم البحرين «ألبا» وأخرى، وقد قامت هذه الوزارة بإلغاء تعاقداتها مع هذه المشاريع أو في حالات معينة تحويل وضعها إلى صناعي مع الأخذ بعين الاعتبار أهداف التنمية الصناعية واحتياجات وزارة الصناعة والتجارة الاستراتيجية.

ثالثا: المناطق الصناعية الجديدة، حيث إن أساس تأجير الأراضي الصناعية يعتمد على نوعية المشروع الصناعي وليس جنسية المستثمر، ولكن في نفس الوقت، فإن مملكة البحرين تتبع سياسة جذب الاستثمار الأجنبي المباشر «Foreign Direct Investment – FDI». وقد أسهم توفر مقومات البنية التحتية ذات الجودة العالية وكذلك الحوافز التي تمنحها حكومة مملكة البحرين للمستثمرين الصناعيين على جذب هذه الشركات، علما بأن قبول أي مشروع في منطقة البحرين العالمية للاستثمار وهي المنطقة الأحدث مشروط بتوفر معايير تكفل إقامة مشاريع صناعية على مستوى عالٍ من الجودة وذات قيمة مضافة وصديقة للبيئة وتخلق فرص عمل ماهرة، فقد جذبت منطقة البحرين العالمية للاستثمار شركات عالمية بلغت 51 شركة.

وقد خلقت هذه المنطقة فرص عمل للبحرينيين تبلغ في حدود 600 فرصة، وستكون هناك زيادة في فرص العمل عند إقامة المزيد من المشاريع، وزيادة نسب البحرنة في الشركات الحالية، كما حققت العديد من الإنجازات في فترة قصيرة جدا وذلك بناء على ما تم التخطيط له منذ بداية

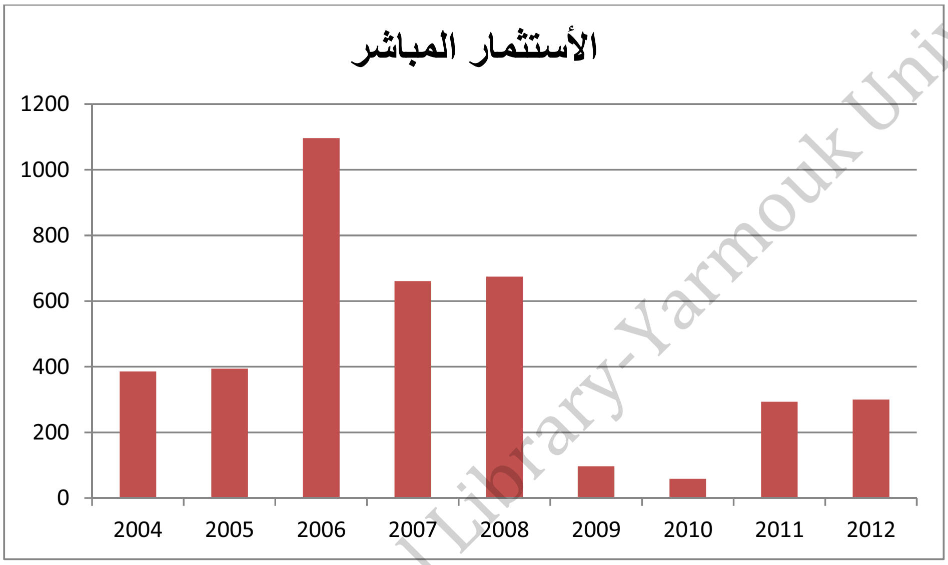
إنشاء هذه المنطقة، وليس ذلك فحسب فإن المنطقة قد تخطت الأرقام المخطط لها، حيث كان المتوقع أن تكون الاستثمارات الصناعية في حدود 450 مليون ديناراً بحرينياً(ما يعادل 1.2 مليار دولار تقريبا)، ولكن على أرض الواقع فإنها تبلغ حتى يونيه 2014 م في حدود 700 مليوندينارأ بحرينياً(ما يعادل 1.8 مليار دولار تقريبا)، حيث يبلغ عدد المشاريع التي تم الموافقة عليها لإنشائها في المنطقة 104 مشروعاً.

رابعا: قياممملكة البحرين بإنشاء مصانع كبيرة مثل شركة ألبا والتي تصب في خزينة الدولة، وهذه السياسة اتبعتها مملكة البحرين في وقت سابق لإرساء قواعد الصناعة، وقد تفرعت عن هذه الصناعة العديد من الشركات الصناعية مثل شركة الخليج لدرفلة الألمنيوم «جارمكو» وشركة البحرين لسحب الألمنيوم «بلكسكو» وشركة عجلات الألمنيوم «ألوويل»، إلى أن وصلت إلى الصناعات التحويلية لمنتجات عديدة كسبائك ولفائف الألمنيوم من قبل القطاع الخاص، وعلى غرار ذلك قامت شركة الخليج لصناعة البتروكيماويات «جيبك»،وبدفع من الحكومة الموقرة بادر القطاع الخاص بإنشاء العديد من المصانع المتوسطة والصغيرة والتي تعتبر عماد الصناعة على المستوى العالمي وتأتي سواء لخدمة المصانع الكبيرة أو استخدام المواد الخام منها أو تعتبر مكملة لها، ولا تزال الفرص كبيرة للعديد من المشاريع الصناعية لإقامتها على هذا الأساس، حيث تكون الاستفادة من الأراضي الصناعية من قبل شريحة كبيرة من المستثمرين بدلا من أن تكون لمشروعات كبيرة محددة، وتعتبر المصانع المتوسطة والصغيرة ذات أهمية في الاقتصاديات العالمية نظرا لأن نسب احتياجاتها من الطاقة مقارنة مع نسب العمالة المطلوبة هي صغيرة وكذلك الاستثمار المطلوب صغير نسبياً مقارنة مع نسب العمالة المستهدفة من الصناعات.

ويُمثل الشكلالتالي قيم الاستثمار المباشرلمملكة البحرين بالدينار البحرينيمن عام 2004م – 2012 م.

الشكل رقم (20)

قيم الاستثمار المباشر لمملكة البحرين من عام 2004 م–2012 م.[13]



وللإجابة على السؤال الإحصائي هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية (α<0.05) لإصدارات الصكوك في البحرين على الاستثمارالمباشر؟

جدول رقم (16)

تحليل الانحدار البسيط لأثر إصدارات الصكوك في مملكة البحرين على الاستثمار المباشر

دلالة الإحصائية(t)	قيمة (t)	قيمة Beta	دلالة الإحصائية(F)	قيمة (F)	التباين المفسر(R^2)	R الارتباط
0.323	-1.062	-0.373	0.323	1.128	0.139	0.373

يتبين من الجدول السابق وجود ارتباط سلبي بين المتغير المستقل والتابع، حيث بلغ معامل الارتباط (0.373)، كذلك فقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار البسيط عدم وجود أثر ذو دلالة

(13)الشكل من إعداد الباحثة

إحصائيةللمتغير المستقل (الصكوك) على المتغير التابع(الاستثمارالمباشر)، حيث بلغت قيمة (F) (1.128)، بدلالة إحصائية بلغت 0.323 أكبر من (0.05)، وهذا ماأكده اختبار (**t**)، كذلك فقد أظهرت النتائج أن التباين المفسر (R^2) قد بلغ (0.139)، أي أن نسبة ما يفسره المتغير المستقلمن تغيرات تطرأ على المتغير التابع قد بلغت (13.9%).

التحليل الإحصائي الثاني لبيان أثر الصكوك على الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي[14]

وللإجابة على السؤال الإحصائي هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية (α<0.05) لإصدارات الصكوك في المملكة العربية السعوديةعلى الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي؟

جدول رقم (17)

تحليل الانحدار البسيط لأثر الصكوك في المملكة العربية السعودية على الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي

R الارتباط	التباين المفسر(R^2)	قيمة (F)	دلالة (F) الاحصائية	قيمة Beta	قيمة(t)	دلالة(t)الاحصائية
0.693(a)	0.480	6.472	0.038(a)	0.693	2.544	0.038

يتبين من الجدول السابق وجود ارتباط موجب بين المتغير المستقل والتابع، حيث بلغ معامل الارتباط (0.693)، كذلك فقد اظهرت نتائج تحليل الانحدار البسيط وجودأثر ذو دلالة احصائية لأثر للمتغير المستقل (الصكوك) على المتغير التابع (التابعالناتج المحلي الاجمالي الحقيقي)، حيث بلغت قيمة (F)(6.472)، بدلالة حصائية بلغت (0.038) وهيأقل من (0.05)، وهذا ما

([14])يُنظر الملحق رقم (5).

اكده اختبار (t). كذلك فقد اظهرت النتائج ان التباين المفسر(R^2) قد بلغ (0.48)، اي أن نسبة ما يفسره المتغير المستقلمن تغيرات تطرأ على المتغير التابع قد بلغت(48%).

وللإجابة على السؤال الإحصائي هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية (α<0.05) لإصدارات الصكوك في الامارات العربية المتحدةعلى الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي؟

جدول رقم (18)

تحليل الانحدار البسيط لأثر الصكوك في الامارات العربية المتحدة على الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي

R الارتباط	التباين المفسر(R^2)	قيمة (F)	دلالة (F) الاحصائية	قيمة Beta	قيمة (t)	دلالة(t)الاحصائية
0.506(a)	0.256	2.411	0.164(a)	0.506	1.553	0.164

يتبين من الجدول السابق وجود ارتباط موجب بين المتغير المستقل والتابع، حيث بلغ معامل الارتباط (0.506)، كذلك فقد اظهرت نتائج تحليل الانحدار البسيط عدم وجودأثر ذو دلالة احصائية لأثر للمتغير المستقل (الصكوك) على المتغير التابع (التابعالناتج المحلي الاجمالي الحقيقي)، حيث بلغت قيمة (F)(2.411)، بدلالة حصائية بلغت (0.164) وهي أكبر من (0.05)، وهذا ما اكده اختبار (t). كذلك فقد اظهرت النتائج ان التباين المفسر(R^2) قد بلغ (0.25)، اي أن نسبة ما يفسره المتغير المستقلمن تغيرات تطرأ على المتغير التابع قد بلغت(25.6%).

وللإجابة على السؤال الإحصائي هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية (α<0.05) لإصدارات الصكوك في مملكة البحرينعلى الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي؟

جدول رقم (19)

تحليل الانحدار البسيط لأثر الصكوك في مملكة البحرين على الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي

R الارتباط	التباين المفسر(R^2)	قيمة(F)	دلالة(F) الاحصائية	قيمة Beta	قيمة (t)	دلالة(t)الاحصائية
0.508(a)	0.258	2.432	0.163(a)	0.508	1.559	0.163

يتبين من الجدول السابق وجود ارتباط موجب بين المتغير المستقل والتابع، حيث بلغ معامل الارتباط (0.508)، كذلك فقد اظهرت نتائج تحليل الانحدار البسيط عدم وجود اثر ذو دلالة احصائية لأثر للمتغير المستقل (الصكوك) على المتغير (التابعالناتج المحلي الاجمالي الحقيقي)، حيث بلغت قيمة (F) (2.432)، بدلالة حصائية بلغت (0.163) وهي أكبر من (0.05)، وهذا ما اكده اختبار (t). كذلك فقد اظهرت النتائج ان التباين المفسر (R^2)قد بلغ (0.258)، اي أن نسبة ما يفسره المتغير المستقلمن تغيرات تطرأ على المتغير التابع قد بلغت(25.8%).

الخلاصة

هدفت الباحثة من خلال عرض هذا الفصل تسليط الضوء على آثار إصدار الصكوك على الاقتصاد الحقيقي، وذلك لتعاظم أحجام إصداراتها عالمياً وخوفاً من أن تكون تلك الزيادة ما هي إلا فقاعة جديدة تهوي باقتصاديات الدول الإسلامية وغيرها من الدول، ولكن الخوف هنا من أن يتم صبغ هذا الفشل بمنتج إسلامي.

بالرغم من وعي الباحثة بعدم قطعية النتائج التي خرج بها التحليل الإحصائي لصغر السلسلة الزمنية (2004 م – 2012 م) المرتبطة بحداثة تجربة إصدار الصكوك في دول مجلس التعاون الخليجي إلا أن الباحثة صممت على تقديم هذه الدراسة الاستطلاعية للتعريف بالواقع كما تُظهره البيانات، وقد أظهرت نتائج التحليل الإحصائي سابقة الذكر وجود ارتباط بين المتغيرات التابعة

(الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية، والصادرات السلعية (غير النفطية)، والعمالة في القطاع الصناعي، والاستثمارالمباشر) مع المتغير المستقل (الصكوك)، ولكن هذا الارتباط لم يرتقِ لمستوى الأثر إلا في المملكة العربية السعودية فقد كانلإصدار الصكوك أثر ذو دلالة إحصائية على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية فقط.

وقد تعزو الباحثة هذه النتيجة إلى سببين الأول لأسباب اقتصادية لأن عينة الدراسة عبارة عن دول ريعية قائمة على النفط، وأنه قد يكون لباقي الأدوات المالية الأخرى (الأسهم والسندات) نسبة أكبر من الصكوك بالتأثير على متغيرات الدراسة التابعة، كما أنه يجب الأخذ بعين الاعتبار أن في دول مجلس التعاون الخليجي عمالة خارجية تنقل نصيبها من إيرادات المشاريع لدولتها الأم على شكل حوالات، وتتمنى الباحثة إذا ما توافرت بيانات الدراسة لسلسلة زمنية أطول أن يُنفذ التحليل الإحصائي آخذاً الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بالأسعار الجارية (Non Oil).

وترجح الباحثة أن السبب الثاني لمستوى هذه النتائج يدور حول عدم التطبيق الشرعي الصحيح لهيكلة الصكوك في مراحل حياة الصك، فقد "صرّح تقي عثماني أن 85% من الصكوك الإسلامية غير مطابقة للمواصفات الشرعية، وأن الشيخ ابن منيع يتبرأ من الصكوك كلها[15]،وأكد سمور بعدم التزام ماليزيا التي تحتل المرتبة الأولى عالمياً بعدد الصكوك المصدرة بالضوابط النظرية لإصدار الصكوك عند التطبيق في كثير من الجوانب"[16]، وقال الزعتري: "إن معدل النمو يدل على أن الصكوك توشك أن تكون في حجمها وأهميتها صناعة موازية للمصارف الإسلامية

(15)السالم، مقال: وماذا بعد أن بان للشيخ ابن منيع رأي في الصكوك ...، مرجع سابق.
(16) سمور، سوقالأوراقالمالية الإسلامية بينالنظريةوالتطبيق، مرجع سابق، ص 169-173.

وربما زادت عليها بالحجم"[17]، وصرح العليوي "أن 80 % من حملة الصكوك الإسلامية في العالم ليسوا مسلمين"[18]، وكتب وزير مالية بريطانيا جورج أوزبورن في صحيفة الفاينانشال مؤكداً " أن بريطانيا لديها خطة وطموح واضح لأن تكون أول بلد غربي يصدر سندات إسلامية من خارج العالم الإسلامي."[19]

ولا ننسى أزمة دبي التي نجم عنها إخفاقات للصكوك المصدرة ذلك يلقي الضوء على مسائل كثيرة منها الشركة ذات الغرض الخاص الوهمية (SPV)، وطريقة حساب أرباح الصكوك بالليبور الربوي، وطريقة التصكيك القائم على الأصول ذات الارتباط الشكلي بالأصول دون وجود البيع الحقيقي، فلا يكون للمستثمر حقوق الملكية المعروفة، مما يؤدي إلى تزايد مخاطر الاستثمار في الصكوك.

والإخفاقات المتعددة دليل على ما سبق[20]، حيث وصلت نسبة التعثر في الصكوكإلى 12 في المائة، أي أن تعثرها مئات الأضعاف بالنسبة لتعثر السندات، وهذا لا يحتاج إلى تدليل فالشركات التي تلجأ إلى الصكوك للتمويل لا تلجأ إليه إلا في حالات تمويل مشاريع ذات معدل مخاطرة مرتفع أو تكون شركات متعثرة أو من أجل الحصول على تكلفة تمويل أقل، علماً أن أصحاب الصكوك وبحسب تصريحات بنوك الخليج أن معظمهم ليسوا حتى البنوك – التي تحتاط لنفسها – وإنما هم أشخاص عاديون أو اعتباريون لا يدركون في الغالب حقوقهم فلا يُعوضون عن

---

(17) زعتري، علاء الدين، الصكوك تعريفها، أنواعها، أهميتها دورها في التنمية، حجم إصداراتها، تحديات الإصدار، ورشة الصكوك الإسلامية، تحديات، تنمية، ممارسات دولية، عمان، الأردن،18-2010/7/19 م، ص 10.

(18) العليوي، راشد، عالميا: 80% من حملة الصكوك الإسلامية ليسوا مسلمين، موقع شبكة نور السلام، تاريخ 1430/9/9 هـ، الموقع الإلكتروني : http://islaamlight.com/index

(19) صلاح، عبد الفتاح محمد، لندن تسعى لتكون المركز العالمي للتمويل الإسلامي، موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي،مايو 29- 2014، الموقع الإلكتروني :http://iefpedia.com

(20)عودة، إخفاق/ إعسار بعض إصدارات الصكوك: الأسباب والآثار،مرجع سابق.

المخاطرة، ولا حتى عن الفرصة البديلة الضائعة التي أنشأتها حالة شُح السيولة العالمي الذي يُستلزم منه ارتفاع أسعار الفوائد على التمويلات،وكذلك لا يدركون المخاطرة التي هي واقعة عليهم في حالة الإفلاس، وقد أُفهموا بأن وصف الملكية في عقد الصكوك هو حماية لهم وهو في الواقع عكس ذلك، وكل ذلك فيه غبن عظيم، والغبن لا يرتضيه الشارع ولا العقلاء، فَشُرع في حق أهل الصكوك بأن يشترطوا لأنفسهم الخيار عند توقيع العقد فيقولوا "لا خلابة" فقد نص الشارع الحكيم على وقوع خيار الغبن عند اشتراط الضعيف الذي لا يحسن البيع والشراء، ولو كانت الصكوك منتجا غربياً يستهدف أموال ومدخرات شعوب الغرب باستغلال عواطفهم، لما تردد مُشرعوهم على منعها، ولما تغاضى عقلاؤهم عن التحذير منها وكشف عوراتها. وفي هذه الإشارة كفاية، ولا حول ولا قوة إلابالله(21).

(21)السالم، مقال: أزمة دبي تفصح عن التعريف القانوني الحقيقي للصكوك، مرجع سابق.

الخاتمة: النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج

1- تتمثل الاتجاهات المعاصرة للتصكيك الإسلامي فيصكوك الاستثمار المكونة من (صكوك المشاركات وصكوك المنافع والخدمات وصكوك عقود المداينات وصكوك القطاع الزراعي وصكوك البنى الارتكازية)، وهناك حاجة معتبرة شرعاً لإصدارها.

2- يمكن تصكيك التكافل (صكوك القرض الحسن) من خلال، أولاً: إنشاء صندوق خاص يسمى بصندوق القرض الحسن على أن يكون رأسماله من أفراد المجتمع والجمعيات الخيرية، والثاني: من خلال القطاع المصرفي الإسلامي، والثالث: حكومي يصدر صكوك القرض الحسن من خلال البنك المركزي. ويمكن تصكيك العمل الخيري (صكوك الأوقاف)وأن علاقة الصكوك مع الأوقاف تتمحور في ثلاثةِ أُطر، أولاً:الصكوكالاستثماريةالوقفية من منظور إسلامي، ثانياً: تنمية الأموال الموقوفة (النقود) في شراء الصكوك الاستثمارية في السوق المالي، وثالثاً: قيام مالك الصكوك الاستثمارية بوقفها، وهذا يشمل وقف الصك مع عوائده، أو أن يقف عوائد الصك دون الصك نفسه، وأخيراً أن يتم وقف الصك دون العوائد الموزعة.وهناك حاجة معتبرة شرعاً لإصدارهما.

3- ترى الباحثة الاتجاهات المستقبلية للصكوك من منظور إسلامياستحداث هيئة شرعية مستقلة للصكوك من منظور إسلامي، والتي تتضمن دوائر عدة أهمها: دائرة تداول الصكوك ليكون بديلاً عن السوق الثانوي، ودائرةالتصنيف والمالية، ودائرة الإفصاح والبيانات، ودائرة خدمات الماليةللتصكيك واتخاذه بديلاً عن الشركة ذات الغرض الخاص، ودائرة للتدقيق والتفتيش وينحدر منها قسم التدقيق الشرعي الداخلي.

4- تبين من خلال التحليلي الإحصائي الأول: أن للصكوك في المملكة العربية السعودية أثر ذو دلالة إحصائية على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية فقط، أما دولة الإماراتالعربية المتحدة، ومملكة البحرين لم يكن للصكوك أثر ذو دلالة إحصائية على المتغيرات التابعة الأربعة(الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية، والصادرات السلعية (غير النفطية)، والعمالة في القطاع الصناعي، والاستثمار المباشر). وتبين من التحليل الإحصائي الثاني:أن للصكوك في المملكة العربية السعودية أثر ذو دلالة إحصائية على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. أي أن هناك أثر للصكوك على تحقيق النمو فيالمملكة العربية السعودية فقط.

ثانياً: التوصيات

لقناعة الباحثة بأن الصكوك من منظور إسلامي من أفضل الأوعية الاستثمارية سواء للحكومة أو القطاع الخاص أو للقطاع الخيري سواء بسواء، وسعياً للاستفادةمنالاعترافالدوليبالصكوكتدعو الباحثة لزيادة التركيز على الصكوك من خلال الدراسات والعمل على تطوير المقترحات التالية:

1- تبني مشروع الهيئة الشرعية المستقلة لإصدار الصكوكمن منظور إسلامي من قبل الحكومات الإسلامية، لإحداث نقلة نوعية مضبوطة شرعاً لهيكلة الصكوك، وأن لا نكتفي بأسلمة السندات الربوية لأن ذلك أثمر عن إخفاقات سامة للصكوك الإسلامية، ناهيك عن النتيجة التي خرجت بها الأُطروحة أنها لا ترفد الاقتصاد الحقيقي بالكثير إذا ما تمت مقارنة إيجابياتها بمجموع ما تم استثماره في الصكوك من أموال طائلة.

2- بديلاً عن الليبور الربوي أن يتم اشتقاق معيار إسلامي لتوزيع عوائد الصكوك من منظور إسلامي يعتمد على آلية الربح المقدر من خلال دراسات الجدوى الاقتصادية الوافية للمشروع المراد تمويله عن طريق إصدار الصكوك.

3- أن يتم تفعيل الرقابة الشرعية دولياً على عملية التصكيك يتأطر بأن يترأس إما هيئة المحاسبة والمراجعة أو مجمع الفقه الإسلامي الدولي أو أي منظمة إسلامية عالمية، بهدف إيجاد الضوابط الحقيقية للصكوك من منظور إسلامي.

4- العمل على تقييم إصدار الصكوك اقتصادياً للدول المصدرة لها بالرجوع لسلسلة زمنية أطول للحصول على نتائج أكثر دقة، وتتمنى الباحثة أن ينفذ التحليل الإحصائي آخذين الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بالأسعار الجارية (Non Oil) بعين الاعتبار.

قائمة المصادر والمراجع

أولاً: القرآن الكريم

ثانياً: الكتب العربية والأبحاث

1) إبراهيم، إبراهيم، والحمداني، شيرين، مؤسسات مالية متخصصة، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 1990 م.

2) أختر زيتي، عبد العزيز، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009م.

3) أردنية، محمد نور الدين، القرض الحسن وأحكامه في الفقه الإسلامي، رسالة ماجستير في الفقه الإسلامي، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين، 2010 م.

4) الأشقر، محمد سليمان عبد الله، بيع المرابحة كما تجريه البنوك الإسلامية: عقد السلم وعقد الاستصناع وإمكانية استفادة البنوك الإسلامية منها، دار النفائس، عمان، الأردن، 1995 م.

5) أمين، أسامة ربيع، التحليل الإحصائي للمتغيرات المتعددة باستخدام برنامج SPSS، جامعة المنوفية، المكتبة الجغرافية، كتاب متاح على الموقع الالكتروني:
http://www.geographylibrary.com

6) البربري، صالح، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية/ دراسة قانونية واقتصادية مقارنة، مركز المساندة القانونية، القاهرة، 2001 م.

7) برمو، تيسير محمد، نظرية المنفعة في الفقه الإسلامي، دار النوادر، دمشق، الجمهورية العربية السورية، 1433 هـ = 2012 م.

8) البغدادي، القاضي عبد الوهاب (ت : 422 هـ)، المعونة، الطبعة الأولى، 3 م، (تحقيق الدكتور حميش عبد الحق)، مكتبة نزار مصطفى الباز، مكة المكرمة، 1995 م = 1415 هـ.

9) أبو بكر، صفية، الصكوك الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية (بين الواقع والمأمول)، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، الامارات العربية المتحدة، 2009 م.

10) البلتاجي، محمد، نحو إيجاد معدل لاحتساب ربحية البيوع الآجلة، بحث مقدم إلى مؤتمر "الأسواق المالية الإسلامية نحو مؤشرات مالية بديلة عن معدل الفائدة"، المنعقد بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1-2 ماي 2007 م.

11) البنك المركزي المصري، مجلد 35، عدد 4.

12) بني عامر، زاهرة علي، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، إربد، الأردن، 2008 م.

13) البهوتي،منصوربنيونس، كشافالقناععنمتنالإقناع،دارالفكر،بيروت، 1982 م.

14) البهوتي، منصور بن يونس، كشاف القناع، ت: 1051 هـ، د. ط، 6 م، (تحقيق: هلال مصلحي مصطفى هلال)، دار الفكر، بيروت، لبنان، 1402 هـ.

15) بورصة فلسطين، وجهةالنظر الإسلامية في الأوراقالماليةالمعاصرة، برنامجالتوعيةالاستثمارية نسخةمحدثةأيلول2010م.

16) البيان الختامي لندوة البركة الثانية والعشرين المنعقدة عام 1423هـ/ 2002 م .

17) البيانوني، محمد أبو الفتح، دراسات في الاختلافات الفقهية حقيقتها، نشأتها، أسبابها، المواقف المختلفة منها، مكتبة الهدى، حلب،الطبعة الأولى، 1975 م.

18) ابن تيمية، تقي الدين، مجموع فتاوى ابن تيمية، مجمع الملك فهد، 1416 هـ= 1995 م.

19) ابن تيمية، تقي الدين، مجموع فتاوى ابن تيمية، مجمع الملك فهد، 1416 هـ= 1995 م.

20) ابن تيمية، أحمد بن عبد الحليم (ت: 728 هـ)، مجموع الفتاوى،37 م، تحقيق: عبد الرحمن بن محمد بن قاسم، مكتبة ابن تيمية، د.ت، الطبعة الثانية.

21) الثمالي، عبد الله مصلح، وقف النقود (حكمه، تاريخه، وأغراضه، أهميتهالمعاصرة،استثماره)، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، الموقع الالكتروني:http://www.kantakji.com/media/5038/210119.pdf

22) الجارجي، معبد، وأبو زيد، عبد العظيم، الصكوكقضايا فقهية واقتصادية، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009 م.

23) ابن جعفر، أحمد جميل، الشركة ذات الغرض الخاص وأثرها في التصكيك(دراسة فقهية)، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، إربد، الأردن، 2011 م.

24) الجمل، أحمد محمد عبد العظيم، دور نظام الوقف الإسلامي في التنمية الاقتصادية المعاصرة، القاهرة، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، الطبعة الأولى، 2007 م.

25) جناحي، عبد اللطيف عبد الرحيم، الصكوك الإسلامية بدائل للسندات التقليدية، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، 26– 30 إبريل 2009م.

26) جودة، صلاح، توريق الديون: علمياً ـ عملياً، القاهرة، د . ن، 2000م.

27) الجورية، أسامة عبد الحليم، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، قسم الدراسات العليا،......، 2009 م.

28) حامد، أحمد إسحاق الأمين، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، رسالة ماجستير، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، اربد، الأردن، 2005 م.

29) حسان، حسين حامد، صكوك الاستثمار الإسلامي، بحث مقدم لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 1424 هـ= 2003 م.

30) الحصري، أحمد، السياسة الاقتصادية والنظم المالية في الفقه الإسلامي، الطبعة الأولى، دار الكتاب العربي، بيروت، 1986 م.

31) الحصكفي، محمد بن علي، الدر المختار شرح تنوير الأبصار، الطبعة الثانية، 6 م، دار الفكر، بيروت، لبنان، 1386 هـ.

32) حطاب، كمال، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول" دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، 2009 م.

33) حطاب، كمالتوفيق،الصكوكالوقفيةودورهافيالتنمية،2006م، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي الثاني للأوقاف في جامعة أم القرى، مكة المكرمة، السعودية، 2006 م، ورقةبحثمتاحةعلى الموقع الإلكتروني: www.kantakji.com/fiqh/Files/Wakf/z130.pdf

34) حطاب، كمال توفيق، نحو سوق مالية إسلامية، طبعة تمهيدية.

35) الحطاب، محمد بن عبد الرحمن، ت: 954 هـ، مواهب الجليل، 6 م، دار الفكر، بيروت، لبنان،الطبعة الثانية، 1398 هـ.

36) حماد، نزيه، عقد السلم في الشريعة الإسلامية، ، دار القلم، دمشق سوريا،الطبعة الأولى 1993 م.

37) الحناوي، محمد صالح، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000/1999 م.

38) الخنيفر، محمد، تسعير الصكوك وانعكاسات عوائد الخزانة " جعلوني أدفع أكثر"، موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، الأحد، يناير 2014/12 م، تاريخ الإطلاع: 18/6/2014، الموقع الإلكتروني:http://iefpedia.com

39) داود، حسام، وآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الثالثة، 2005 م.

40) الدرابسة، وصال محمد حسن، تمويل المنافع في المؤسسات والمصارف الإسلامية، أطروحة دكتوراه، جامعة اليرموك، إربد، الأردن، 2011 م.

41) الدردير، سيدس أحمد، ت: 1201 هـ، الشرح الكبير، د.ط، 4 م، تحقيق محمد عليش، دار الفكر، بيروت، لبنان، د. ت.

42) الدميري، كمال الدين أبو البقاء محمد بن موسى بن عيسى، ت: 808 هـ، النجم الوهاج في شرح المنهاج، 10 م، دار المنهاج، جدة ، السعودية، الطبعة الأولى، 1425 هـ=2004 م.

43) الرازي، أبو الحسين أحمد بن فارس بن زكريا، ت: 395 هـ، معجم مقاييس اللغة، 2 م، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 1420 هـ = 1999 م.

44) ربابعة، عدنان، صكوك الاستصناع ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، مؤتمر الصكوك الإسلامية، جامعة اليرموك، إربد، الأردن، 2013 م.

45) ابن رشد، الوليد محمد بن أحمد (ت: 595 هـ)، بداية المجتهد، د.ط، 2 م، دار الفكر، بيروت، لبنان، د.ت.

46) الزبيدي، محمد، تاج العروس، تحقيق علي هلالي، وزارة الإرشاد والأنباء، الكويت.

47) الزرقا، محمد أنس مصطفى، الوقف المؤقت للنقود لتمويل المشروعات الصغرى للفقراء، المؤتمر الثاني للأوقاف، جامعة أم القرى، مكة، (ذو القعدة1427 هـ= كانون الأول 2006 م).

48) زعتري، علاء الدين، الصكوك تعريفها، أنواعها،أهميتها دورها في التنمية، حجم إصداراتها، تحديات الإصدار، ورشة الصكوك الإسلامية، تحديات، تنمية، ممارسات دولية، عمان، الأردن، 18-2010/7/19 م.

49) أبو زهرة، محمد، محاضرات في الوقف، القاهرة، دار الفكر العربي، 1971 م.

50) بن زيد، ربيعة، وبخالد، عائشة، دور الصكوك الوقفية في تمويل التنمية المستدامة، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، 2012 م، العدد 2، ......، ص 201 – 218.

51) ابن ساحة، مصطفى، أثر تنمية الصادرات غير النفطية على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رسالة ماجستير، المركز الجامعي بغرداية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، 2011/2010 م.

52) الساعاتي، عبد الرحيم عبد الحميد، الوظائف الاقتصادية للصكوك نظرة مقاصدية، ندوة (الصكوك الإسلامية: عرض وتقديم)، بالتعاون مع مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، من 24- 2010/5/26 م.

53) سانو، قطب، صكوك الإجارة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الخامسة عشرة، العدد الخامس عشر، 2004 م.

54) السبهاني، عبد الجبار حمد، الأسهم والتسهيم: الأهداف والمآلات، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد الخامس، العدد (3 / أ)، 2009 م.

55) السبهاني، عبد الجبار، تجارة العملات بنظام الهامش: نظرة تقديرية إسلامية، الموقع الالكتروني: http://al-sabhany.com/index.php/2012-08-21-01-19-21

56) السبهاني، عبد الجبار، وقف الصكوك وصكوك الوقف، مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك، اربد، الأردن، 2013 م.

57) سحنون، محمود، الاقتصاد الإسلامي: الوقائع والأفكار الاقتصادية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2006 م.

58) السحيباني، محمد بن إبراهيم، هيكلة الصكوك الإسلامية، عرض مقدم لحلقة نقاش (الصكوك الإسلامية) التي نظمتها وحدة البحوث بكلية الشريعة، الرياض، الثلاثاء 23 ربيع الثاني 1429 هـ.

59) السحيباني، محمد إبراهيم، آلية تحديد معدلات اليبور، وامكانية الاستفادة منها، بحث مقدم إلى مؤتمر "الأسواق المالية الإسلامية نحو مؤشرات مالية بديلة عن معدل الفائدة"، المنعقد بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1-2 ماي 2007 م.

60) السرخسي، أبو بكر محمد بن أحمد بن أبي سهل السرخسي، ت: 483 هـ، المبسوط، دار المعرفة، بيروت، لبنان، 1409 هـ.

61) سري الدين، هاني صلاح، التنظيم القانوني والتعاقدي لمشروعات البنية الأساسية الممولة عن طريق القطاع الخاص، القاهرة، مصر، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، 2001 م.

62) السريتي، السيد محمد أحمد، صكوك الإجارة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الخامسة عشرة، العدد الخامس عشر، 2004 م.

63) أبو سريع، رضا عبد الله، تحليل البيانات باستخدام برنامج SPSS، دار الفكر ناشرون وموزعون، الطبعة الأولى، عام 2004 م.

64) ابن سعد، محمد بن سعد بن منيع الهاشمي البصري، الطبقات الكبرى، تحقيق محمد عبد القادر عطاه، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 1418 هـ= 1996 م.

65) السعد، أحمد، الأسواق المالية المعاصرة دراسة فقهية، دار الكتاب الثقافي، إربد، الأردن، 2008 م.

66) السعد، أحمد محمد،الضوابط الشرعية لصكوك المضاربة، مؤتمر الصكوك وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك، اربد، الأردن، 2013 م.

67) السعد، أحمد، الملامح الرئيسية للعلاقة بين نظام الوقف والاقتصاد، مؤتة للبحوث والدراسات،سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد (17)، العدد (8)، 2002 م.

68) السمرقندي، علاء الدين، ت: 539 هـ، تحفة الفقهاء، الطبعة الأولى، 3 م، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 1405 هـ= 1984 م.

69) سمور، نبيل خليل طه، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق "دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا"، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية- غزة ، 1428 هـ = 2007 م.

70) ابن سيدة، أبو الحسن علي بن إسماعيل، المحكم والمحيط الأعظم، تحقيق عبد الحميد هنداوي، دار الكتب العلمية، بيروت، طبعة ٢٠٠٠ م.

71) السيوطي، جلال الدين عبد الرحمن بن أبي بكر (ت 911هـ/ 1505م)، الأشباه والنظائر في قواعد وفروع فقه الشافعية، تحقيق محمد حسن الشافعي، دار الكتب العلمية، بيروت، الطبعة الأولى، 2001م.

72) ابن شاس، جلال الدين عبد الله بن نجم، عقد الجواهر الثمينة، دراسة وتحقيق: د.حميد بن محمد لحمر، الطبعة الأولى، دار الغرب الإسلامي.

73) الشاطبي، أبو إسحاق إبراهيم بن محمد اللخمي، الموافقات في أصول الشريعة، ت: 720 هـ، تحقيق:الشيخ عبد الله دراز، المكتبة التجارية، مصر، 1980 م.

74) الشافعي، محمد بن إدريس، ت:204 هـ، الأم، ط 2، 4 م، دار المعرفة، بيروت، لبنان، 1393 هـ.

75) شاويش، وليد مصطفى، الربا في الصكوك والسندات الممثلة للنقود والديون، وزارة الأوقاف الكويتيه، ندوة مستجدات الفكر الإسلامي الحادية عشرة، الاجتهاد بتحقيق المناط (فقه الواقع والتوقع)، 18 –2013/2/20 م، الكويت.

76) الشبيلي، يوسف بن عبد الله، الاستثمار في الأسهم والسندات، الموقع الالكتروني: www.SHUBILY.com.

77) شحاتة، حسين، الضوابط الشرعية للعمل والعمال في النظام الاقتصادي الإسلامي، سلسلة بحوث ودراسات في الفكر الاقتصادي الإسلامي.

78) الشربيني، محمد الخطيب، مغني المحتاج إلى معرفة ألفاظ المنهاج، دار المعرفة، بيروت، الطبعة الأولى، 1997 م.

79) الشربيني، محمد الخطيب، مغني المحتاج، د.ط، دار الفكر، ت: 977 هـ، 4 م، بيروت، لبنان، د. ت.

80) الشنقيطي، عبد الله بن إبراهيم، نشر البنود على مراقي السعود، صندوق التراث الإسلامي، المغرب، د.ت.

81) الشيخ نظام وجماعة من علماء المسلمين، الفتاوى الهندية في مذهب الإمام الأعظم أبي حنيفة النعمان، وبهامشه فتاوى قاضيخان والفتاوى البرازنية، دار إحياء التراث العربي للنشر والتوزيع، بيروت، لبنان،الطبعة الرابعة، د. ت.

82) الشيرازي، أبو إسحاق إبراهيم بن علي بن يوسف: ت: 476 هـ، المهذب، د. ط، دار الفكر، بيروت، لبنان، د.ت، 2 م.

83) الشيرازي، مهدي عباس، نظرية المحاسبة، مطبعة ذات السلاسل للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الكويت، 1990 م.

84) صالح، فتح الرحمن علي محمد، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات، ورقة عمل مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، يوليو 2008 م.

85) صالحي، صالح، المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الإسلامي، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى،2005 م.

86) صلاح، عبد الفتاح محمد، لندن تسعى لتكون المركز العالمي للتمويل الإسلامي، موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي،مايو 29- 2014م، الموقع الإلكتروني: http://iefpedia.com

87) الطرابلسي، إبراهيم بن موسى، الإسعاف في أحكام الأوقاف، (ت 922 هـ = 1516 م)، دار الرائد العربي، بيروت، لبنان، 1401 هـ =1981 م.

88) ابن عابدين، محمد أمين عمر، حاشية رد المحتار على الدر المختار، د. ط، ت: 1252 هـ، 8 م، دار الفكر، بيروت، لبنان، 1421 هـ= 2000 م.

89) العامر، محمد بن أحمد، وكالة أنباء البحرين، مقال لرئيس الجهاز المركزي للمعلومات، تاريخ:2013/03/31، الموقع الإلكتروني: www.bn/portal/news/554113

90) العبادي، عبد الله، موقفالشريعةمنالمصارف الإسلامية المعاصرة، د.ن، الطبعة الثانية، 1994 م.

91) ابن عبد البر، أبو عمر يوسف بن عبد الله النمري القرطبي (ت:463 هـ)، الاستذكار الجامع لمذاهب فقهاء الأمصار وعلماء الأقطار فيما تضمنه الموطأ من معاني الرأي والآثار، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 2000 م.

92) عبد الحليم، محمد عمر، أهمية السوق المالية الإسلامية الدولية، موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، تاريخ الاطلاع: 2014/6/14 م، الموقع لإلكتروني:http://iefpedia.com

93) أبو عبد الله محمد بن إسماعيل،صحيح البخاري،بيت الأفكار الدولية للنشر والتوزيع، الرياض، طبعة 1998 م.

94) عبد الحميد، صلاح علي، القرض الحسن وتدهور القيمة الحقيقية للنقود في النظام النقدي المعاصر، المجلة العلمية لكلية التجارةبنيين، جامعة الأزهر، القاهرة، عدد 2007–2008 م.

95) عبد الخالق، سعيد، توريق الحقوق المالية، موقع البوابة القانونية، الموقع الالكتروني: http://www.tashreaat.com/LegalStudies/Pages/

96) عبدو، عيشوش، تسويق الخدمات المصرفية في البنوك الإسلامية، دراسة حالة جامعة الحاج لخضر، الجزائر، 2009 م.

97) العدوي، علي الصعيدي، حاشية العدوي، د.ط، 2 م، تحقيق: يوسف الشيخ محمد البقاعي، دار الفكر، بيروت، لبنان، 1412 هـ.

98) عبدو، عيشوش، تسويق الخدمات المصرفية في البنوك الإسلامية، دراسة حالة جامعة الحاج لخضر، الجزائر، 2009 م.

99) العدوي، علي الصعيدي، حاشية العدوي، د.ط، 2 م، تحقيق: يوسف الشيخ محمد البقاعي، دار الفكر، بيروت، لبنان، 1412 هـ.

100) ابن عدي، عبد الله بن عدي الجرجاني، ت: 365 هـ، الكامل في ضعفاء الرجال، تحقيق يحيى غزاوي، د.ط، بيروت، لبنان.

101) العسقلاني، الحافظ بن حجر، فتح الباري، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 1989 م.

102) عليش، محمد، منح الجليل، د.ط، 9 م، دار الفكر، بيروت 1989 م.

103) ابن عمارة، نوال، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية – البحرين–، مجلة الباحث، 2011 م، العدد 9، ص 253–264.

104) عمر، حسين، مقدمة في علم الاقتصاد نظرية القيمة، دار الشروق للنشر والتوزيع والطباعة، جدة، المملكة العربية السعودية، الطبعة السادسة، 1402 هـ = 1982 م .

105) عمر، محمد عبد الحليم، أهمية السوق المالية الإسلامية الدولية، موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، تاريخ الإطلاع: 2014/6/14 م، الموقع لإلكتروني:http://iefpedia.com

106) عمر، محمد عبد الحليم، الإطار الشرعي والاقتصادي والمحاسبي لبيع السلم في ضوء التطبيق المعاصر: دراسة تحليلية مقارنة، البنك الإسلامي للتنمية المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب.

107) عمر، محمد عبد الحليم، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009 م.

108) العنزي، سعود بن ملوح، الصكوك الإسلامية، ضوابطها وتطبيقاتها المعاصرة، أطروحة دكتوراه، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، 2010 م.

109) عودة، عمار، إخفاق/ إعسار بعض إصدارات الصكوك: الأسباب والآثار، إدارة الخزينة في البنك الإسلامي للتنمية، ندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقويم بالتعاون مع مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي الدولي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب عضو مجموعة البنك الإسلامي للتنمية، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، السعودية، 2010 م.

110) عوض الله، صفوت عبد السلام، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال مع التطبيق على سوق الكويت للأوراق المالية، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، 2006 م.

111) أبوغدة، عبد الستار، تعهد مديري العمليات الاستثمارية، ندوة البركة الحادية والثلاثين، جدة، المملكة العربية السعودية.

112) الغرناطي، محمد بن أحمد بن جزي، القوانين الفقهية، ط 1، 1 م، المكتبة العصرية، بيروت، لبنان، 1420 هـ= 2000 م.

113)فوري، علاء الدين علي المتقي بن حسام الدين الهندي البرهان، كنز العمال في سنن الأقوال والأفعال، ضبطه وفسّر غريبه: الشيخ بكري حيّاني، وصححه ووضع فهارسه ومفاتحه: الشيخ صفوة السقا، مؤسسة الرسالة، بيروت، لبنان، 1413 هـ = 1993 م.

114)الفيروز آبادي، مجد الدين بن أحمد، القاموس المحيط، تحقيق: محمد نعيم العرقسوسي، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط 3، 1993 م.

115)قانون سوق المال المصري، رقم 95 المادة 41 مكرر 2 لسنة 1992 م.

116)قحف، منذر، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، بحث رقم 28، 1420 هـ، جدة، المملكة العربية السعودية.

117)قحف، منذر، قضايا فقهية معاصرة في الأوقاف الإسلامية، بتصرف، الموقع الالكتروني: http://monzer.kahf.com/books/arabic/qadaya_mo3asira_fil_awqaf

118)قحف، منذر، وقف الأسهم والصكوك والحقوق المعنوية، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة التاسعة عشر، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009 م.

119)ابن قدامة، أبو محمد عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي، ت: 541 هـ، المغني، الطبعة الأولى، 12 م، دار الفكر، بيروت، لبنان، 1405 هـ.

120)ابن قدامة، أبو محمد عبد الله بن أحمد ابن قدامة المقدسي، المغني ويليه الشرح الكبير، دار الفكر، بيروت، لبنان، 1404 هـ= 1984 م.

121)قدري، باشا محمد، مرشد الحيران، المطبعة الأميرية، بولاق، مصر، 1891 م.

122)القرة داغي، صكوك الإجارة، خصائصها وضوابطها، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الخامسة عشرة، العدد الخامس عشرة، 2004م.

123)القرة داغي، علي محي الدين، الصكوك الإسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009 م.

124)القري، محمد علي بن عيد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة العربية، دولة الإمارات العربية المتحدة 2009 م.

125)القرطبي، أبو عبد الله محمد بن أحمد الأنصاري، الجامع لأحكام القرآن، دار الشعب، القاهرة، مصر.

126)قصاص، جعفر بن عبد الرحمن، بيع المرابحة للآمر بالشراء "دراسة فقهية، شوال 1432.

127)قصراوي، قصي محمود، أثر تطور سوق عمان المالي على النمو في الأردن للفترة من 1978 م–2007 م، رسالة ماجستير، اليرموك، الأردن، 2008 م.

128)القضاة، منصور، التصنيف الشرعي لمنتجات المؤسسات المالية الإسلامية ودوره في تطوير أدائها، أطروحة دكتوراه، اليرموك، الأردن، 2009 م .

129)قنطقجي، سامر مظهر، مؤشرات تقييم أداء الاستثمارات المالية بديلا عن معدل الفائدة، سلسلة فقه المعاملات رقم (09)، مؤسسة الرسالة.

130)ابن قيم الجوزية، محمد بن أبي بكر شمس الدين، إعلام الموقعين عن رب العالمين، مكتبة الكليات الأزهرية، تحقيق: طه عبد الرؤوف سعد، القاهرة، مصر، طبعة 1986 م.

131)الكاساني،أبوبكربنمسعود،بدائع الصنائعفيترتيبالشرائع،دارالكتابالعربي،بيروت،الطبعةالثالثة،١٣٩٤ هـ، (220/5).

132)كليب، أحمد محمد، الضوابط الشرعية لصكوك المضاربة وتطبيقاتها المعاصرة الصكوك الوطنية الإماراتية أنموذجا، أطروحة دكتوراه، جامعة العلوم مالية والمصرفية، 2013.

133)الكيلاني، عبد الرحمن، أثر الاختلاف في تحقيق المناط في اختلاف المجتهدين نماذج دالة قديمة ومعاصرة، ورقة مقدمة لندوة مستجدات الفكر الإسلامي الحادية عشرة المعقدة، الكويت في الفترة 18 إلى 2013/2/20 بعنوان: الاجتهاد بتحقيق المناط فقه الواقع والمتوقع.

134)ابن ماجه، سنن ابن ماجه، كتاب الصدقات، تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي، دار إحياء الكتب العربية، مصر، القاهرة، الطبعة الثانية، دون ذكر تاريخ الطبعة.

135)مالك، أنس (ت: 179 هـ)، المدونة، د. ط، 6 م، دار صادر، بيروت، لبنان، د. ت، الماوردي، أبو السحن علي بن محمد (ت: 450 هـ)، الأحكام السلطانية، دار الكتب العلمية، بيروت، طبعة 1985.

136)المحاري، جميل، برأسمال 20 مليون دولار افتتاح مركز إدارة السيولة المالية، مؤتمر صحافي لرئيس مجلس إدارة المركز حسين محمد الميزة، صحيفة الوسط البحرينية، العدد 256، الثلاثاء 20 مايو 2003 م الموافق 18 ربيع الأول 1424 هـ، الموقع الإلكتروني : http://www.alwasatnews.com/256/news/read/307451/1.html

137)المرداوي، أبو الحسن علي بن سليمان، ت: 885 هـ، الإنصاف، د. ط، 12 م، (تحقيق : محمد حامد الفقي)، دار إحياء التراث العربي، بيروت، لبنان، د. ت.

138)المرغيناني، علي بن أبي بكر، ت: 593 هـ، الهداية شرح البداية، د.ط، 4 م، المكتبة الإسلامية، د. ت.

139)محيسن، فؤاد محمد، رؤية مستقبلية لنظم ومعايير التصنيف وآليات تطبيقها في المؤسسات المالية الإسلامية، المؤتمر الثامن للمؤسسات المالية الإسلامية، الكويت، 2008 م.

140)محيسن، فؤاد محمد أحمد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة 26 – 30 إبريل 2009 .

141)مجمع اللغة العربية،المعجم الوسيط، أشرف على الطبع حسن علي عطية ومحمد أمين،الطبعة الثانية، (د. م)، (د. ن)، 1972 م.

142)مركزالأبحاث الإحصائية والاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية، تقرير الصحة في منظمة التعاون الإسلامي 2013 م، تاريخ:21 نوفمبر 2013 م، الموقع الإلكتروني: http://www.sesrtcic.org/publications-detail-ar.php?id=281

143)مسعود، جبران، معجم الرائد، دار العلم للملايين، بيروت، لبنان،1967.

144)المصري، رفيق يونس، بيع المرابحة للآمر بالشراء في المصارف الإسلامية، مجلة مجمع الفقه التابعلمنظمةالمؤتمر الإسلامي،جدة، السعودية،العددالخامس، ١٤٠٩هـ.

145)المصري، رفيق يونس، مراجعة علمية لكتاب صكوك الإجارة لحامد ميرة، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي.

146)المطيعي، محمد نجيب، تكملة كتاب المجموع، دار إحياء التراث العربي، بيروت، لبنان، د.ط، 1415 هـ= 1995 م.

147)ابن مفلح، أبو إسحاق إبراهيم بن محمد، ت: 884 هـ، المبدع، ط 3، 10 م، المكتب الإسلامي، بيروت، لبنان، 1421 هـ=200 م.

148)ابن المنذر، محمد بن إبراهيم (ت: 318 هـ)، الإجماع، الطبعة الثالثة، تحقيق: فؤاد عبد المنعم محمد، دار الدعوة، الإسكندرية، مصر، 1402 هـ.

149)ابن منظور، الفضل جمال الدين محمد بن مكرم ابن منظور الإفريقي المصري، لسان العرب، تحقيق: أمين محمد عبد الوهاب ومحمد الصادق العبيدي، دار إحياء التراث العربي ومؤسسة التاريخ العربي، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 1416 هـ = 1996 م.

150)ابن منظور، الفضل جمال الدين محمد بن مكرم ابن منظور الإفريقي المصري، لسان العرب، دار صادر للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، الطبعة الرابعة، 2005 م.

151)ابن منظور، محمد بن مكرم، لسان العرب، ت: 712 هـ، 18 م، اعتنى به أمين محمد عبد الوهاب ومحمد الصادق العبيدي، دار إحياء التراث العربي، بيروت، د. ت، الطبعة الثالثة.

152)المنيع، عبد الله بن سليمان، الصكوك الإسلامية تجاوزاً وتصحيحاً، ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقديم جامعة الملك عبد العزيز، جدة، السعودية، 2010 م.

153)الموسوعة الإلكترونية للإمارات، سوق العمل في دولة الإمارات العربية المتحدة، الموقع الإلكتروني: http://www.uaepedia.ae/index.php

154)الموسوعة الحديثة مسند الإمام أحمد بن حنبل 41، المشرف العام على إصدار هذه الموسوعة: د. عبد الله بن عبد المحسن التركي، والمشرف على تحقيق هذا المسند : الشيخ شُعيب الأرنؤوط، مؤسسة الرسالة للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، الطبعة الثانية، 1429 هـ = 2008 م.

155)ميرة، حامد، صكوك الإجارة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية، رسالة ماجستير في الفقه المقارن، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، السعودية، 2004.

156)ميلود،زيدالخير، ضوابطالاستقرارالماليفيالاقتصادالإسلامي، الملتقىالدوليالأول : الاقتصادالإسلامي،الواقع... ورهاناتالمستقبل محورالمداخلة : الأسسوالقواعدالنظريةالماليةالإسلامية .

157)ناصر، سليمان، وبن زيد، ربيعة، ارتباط تسعير الصكوك الإسلامية بمعدل الفائدة الليبور كعامل مهدد لسلامة الاستثمار فيها دراسة تطبيقية على عينة من الصكوك الإسلامية، المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد والتمويل الإسلامي (ICIEF) النمو والعدالة والاستقرار من منظور إسلامي، اسطنبول، تركيا، 9-11/ سبتمبر /2013 م.

158)ناصر، سليمان، ومحسن، عواطف، القرض الحسن المصغر لتمويل الأسر المنتجة دراسة تقيمية لأنشطة الوكالة الوطنية لتسيير القرض الحسن المصغر (angem) الجزائر.

159)أبو الفتوح، نجاح، أصول المصرفية والأسواق المالية الإسلامية، عالم الكتب الحديث، إربد، الأردن، 2014 م.

160)ابن نجيم، زين الدين، البحر الرائق، ت: 970 هـ، الطبعة الثانية، 8 م، دار المعرفة، بيروت، لبنان، د.ت.

161)النشرة الاقتصادية للبنك الأهلي المصري، العدد 3، المجلد 42، 1989م.

162)نقاسي، محمد إبراهيم، الصكوك الوقفية ودورها في التنمية الاقتصادية من خلال تمويل برامج التأهيل وأصحاب المهن والحرف، المؤتمر العالمي الثامن للاقتصاد والتمويل الإسلامي، النمو المستدام والتنمية الاقتصادية الشاملة من المنظور الإسلامي، الدوحة، قطر، 18-20 ديسمبر 2011 م.

163)النوباني، خولة فريز، هيكلة الصكوك بين الفقه والممارسة، أطروحة دكتوراه، جامعة العلوم المالية والمصرفية، 2011 م .

164) هاشم، إسماعيل محمد، الاقتصاد التحليلي، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، 1983 م.

165) هزاع، ماجدة محمود، الوقف المؤقت بحث فقهي مقارن، المؤتمر الثاني للوقف عن الصيغ التنموية والرؤى المستقبلية للوقف، جامعة أم القرى، مكة، 1427 هـ.

166) ابن الهمام، محمد عبد الواحد، شرح فتح القدير، ج 6، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1415 هـ/1995 م.

167) ابن الهمام، محمد بن عبد الواحد السيواسي، فتح القدير شرح الهداية، مطبعة مصطفى البابي الحلبي وأولاده، مصر، الطبعة الأولى، ١٣٨٩ هـ.

168) هيئة الأوراق المالية والسلع، نموذج استرشادي لنشرة طرح سندات للاكتتاب العام، الإمارات العربية المتحدة، الموقع الالكتروني:http://www.sca.gov.ae/Arabic/

169) الوقائع المصرية، العدد 215 الصادر بتاريخ 2001/9/20.

170) ....، تقويم تجربة السودان في الأدوات المالية الإسلامية خلال الفترة 2000–2012 م.

ثالثاً: المراجع الأجنبية

1) Ahtonen, S.-M. (2003), "Spatial Autocorrelation in Employment-OutputRelation,"

http://www.ersa.org/ersaconfs/ersa03/cdrom/papers/209.pdf

2) -Alleyne, D. (2000), "Employment, Growth and Reforms in Jamaica,"http://www.eclac.org/publicaciones/xml/2/4582/lcl1356i.pdf

3) -Baker, D. and Schmitt, J. (1999), "The Macroeconomic Roots of HighUnemployment: The Impact of Foreign Growth,"http://www.rosalux.de/cms/fileadmin/rls_uploads/pdfs/Projekte/2001/EZB/text_baker1.pdf

4) dualeh,Suleiman abdi, Islamic securitization: practical aspects, unpublished paper presented in world conference on Islamic banking.

5) Finnerty,J.D. (1988) "Financial Engineering in Corporate Finance: An Overview", Financial Management, Vol.17, no.4,pp.14 – 33

6) Francis,Jack, Investment, 5th edition, Newyork, U.S.A, 1983, P41-91.

7) Gorton,Gary, Soulels, Nicholas S, Special Purpose Vehicle and Securitization, from the website: http://www.nber.org/ papers/w11190.

8) Kamil, Wan Abdul Rahim, Sukuk Al ijarah Wether Asset Backed or Asset Based.

9) Kothari. Vinod, Securitization, The Financial Instrument of the Future, Singapore, John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, P.11.

10) Malaysian Sukuk Market Hind Book p151-152.

11) Marco, Realdona, Book Values and Market Valuesof Equity and Deb,Quantitative and Qualitative Analysis in Social Sciences, Volume 1, Issue 1, 2007, 26-42, ISSN:1752-8925 ,P 2.

12) Miller: "A glimpse at calculating and using return on investment" (N. A.A bulletin, June, 1960, P71-75

13) Radcliffe.R.Investment:Concepts, Analysis and Strategies,5th ed, Massashusetts, 1997,P.618-620.

14) sukuk.me, what is sukuk? Sukuk.me.no data.24 march2010.

15) Turvey, R, does the Rte of interest Rule the Roost? in Hahn, f, eds, the theory of interest rates, op, cit, pp 172 et 329

16) What is Special Purpose Vehicle? From the Website: http://www.financialexpress.com/new/what-is-aspecial-purpose-vehicle/129610

رابعاً: المواقع الإلكترونية والمقالات

1- إحصائيات المنظمة العربية للتربية والثقافة والعلوم (الألسكو)، تاريخ الاطلاع 2014/6/13م، الموقع الإلكتروني: www.escwa.un.org/arabic

2- بركات، منذر، التلاعب في أسعار الفائدة ليبور، مقال بمجلة الخليج، القسم الاقتصادي،عدد يوم الأربعاء: 2013/03/16، متاح على الرابط: http://www.alkhaleej.ae/portal/

3- البنك المركزي الأردني، مشروع تعليمات بازل2، الموقع الإلكتروني:
http://www.cbj.gov.jo/

4- بورصة عمان، الرؤية والرسالة والأهداف، الموقع الالكتروني:
http://www.ase.com.jo/ar/

5- جريدة الوطن اليومية، عدنان الملا: قانون الصكوك الإسلامية في الكويت يلجم المخاطر ويسد فجوة تشريعية 2010/12/18، الساعة 8:24 م، تاريخ الاطلاع: 2014/5/14 م، والموقع الإلكتروني:http://kuwait.tt/articl e details. asp×?5999

6- السبهاني، عبد الجبار، تداول أسهم...أم مضاربة؟ مقال منشور على الموقع الالكتروني:
http://al-sabhany.com/index.php/2012-08-21-01-19-21

7- السالم، حمزة بن محمد، مقال: أزمة دبي تفصح عن التعريف القانوني الحقيقي للصكوك، موقع الاقتصادية، الرأي، الأربعاء 22 ذو الحجة 1430 هـ= 09 ديسمبر 2009م، العدد 5903، بتصرف، الموقع الإلكتروني: http://www.aleqt.com

8- السالم، حمزة بن محمد،مقال: وماذا بعد أن بان للشيخ ابن منيع رأي في الصكوك غير رأي الأمس؟، موقع الاقتصادية، الرأي،الأربعاء 1430-11-16 هـ. الموافق 04 نوفمبر 2009 م، العدد 5868، الموقع الإلكتروني: http://www.aleqt.com

9- سوق الخرطوم للأوراق المالية، التقارير السنوية للفترة من 2000-2012 م، الموقع الإلكتروني:www.kse.sd

10- صندوق الحج " للادخار والاستثمار"، الأردن، الموقع الإلكتروني:
http://www.hajjfund.gov.jo/nashra.html

11- عبد الكريم، صلاح، الولايات المتحدة، قصة إمبراطورية بنيت على الديون، الاثنين 20 أكتوبر 2008 8:21 م، تاريخ الاطلاع 2014/5/10 الموقع الالكتروني:
http://www.onislam.net

12- العليوي، راشد، عالميا: 80% من حملة الصكوك الإسلامية ليسوا مسلمين، موقع شبكة نور السلام، تاريخ 1430/9/9 هـ، الموقع الإلكتروني : http://islaamlight.com/index

13- غرفة صناعة وتجارة البحرين، الموقع الإلكتروني:http://www.bcci.bh/ar/Content.aspx?pid=59

14- قاعدة المعلومات الإحصائية الخليجية الشاملة، الموقع الإلكتروني:
http://sites.gcc-sg.org/Statistics/

15- قانون صكوك التمويل لسنة 1995 م، السودان، الموقع الإلكتروني:
http:/// www.Sudanjudiciary.oeg/sub/law/lawindex/5/11.ht.

16- مركز إدارة السيولة المالية(LMC) والموقع الإلكتروني:
/http://www.lmcbahrain.com

17- المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية CIBAFI، مركز الرصد والتواصل المالي الإسلامي، الموقع الإلكتروني: /http://www.cibafi.org

18- المجلس الوطني، جمهورية السودان، تاريخ الاطلاع 2014/5/13م، الموقع الإلكتروني:.www.parliament.gov.sd

19- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الموقع الإلكتروني:
/http://www.fiqhacademy.org.sa

20- مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، متاح على الموقع الإلكتروني:http://www.centralbank.ae/index.php

21- مصرف البحرين المركزي، متاح على الموقع الإلكتروني:http://www.cbb.gov.bh/ar/page_1.php?p=islamic_finance

22- مؤسسة النقد العربي السعودي، متاح على الموقع الإلكتروني:http://www.sama.gov.sa/Pages/Home.aspx

23- موقع أخبار الخليج، وزارة الصناعة تردّ على يوسف العوضي: البحرين أنشأت 8 مناطق صناعية وأدركت أهمية تنويع مصادر الدخل منذ 40 سنة، تاريخ الإطلاع: 2014/10/24 م، الموقع الإلكتروني:http://www.akhbar-alkhaleej.com

24- موقع البوابة الإخبارية لقناة تحرير، نمو الناتج المحلي للإمارات 8.1% في 2013 م، تاريخ النشر 2014/6/16 م، الموقع الالكتروني:
http://www.altahrir.com/details.php?ID=30488#

25- موقع البيان الاقتصادي، دبي، تومسون رويترز، «تومسون رويترز»: 237 ملياراً حجمها في الوقت الراهن و 749 مليار دولار إصدارات صكوك متوقعة بحلول 2018 م، تاريخ النشر 21 نوفمبر 2013، الموقع الإلكتروني:-http://www.albayan.ae/economy/capital
markets/2013-11-21-1.2004187

26- موقع بيتك: التابع لبيت التمويل الكويتي، التقارير الشهرية، مقال: 120 مليار دولار حجم إصدارات الصكوك العالمية في 2013 م، تاريخ : 08 يناير 2014، الموقع الإلكتروني : http://www.zawya.com/ar/story

27- موقع البورصة، مقال: توقعات بزيادة حجم الطلب العالمي على الصكوك إلى 421 مليار دولار في 2013 م، بتصرف، تاريخ : يناير/2013/13، الموقع الإلكتروني: http://www.alborsanews.com/2013/01/13

28- موقع جراسا الإخبارية، مقال على غرار مصر: "المركزي الأردني" يدرس إصدار صكوك إسلامية، تاريخ الاطلاع 2014/5/13 م، والموقع: www.gerasanews.com.

29- موقع جمعية البنوك البريطانية (BBA) على الرابط التالي:

http ://www.bbalibor.com

30- موقع الحياة، الكهرباء توقع اتفاق القرض الحسن مع "المالية" تاريخ 20 حزيران 2014 م، الموقع الإلكتروني: http://alhayat.com

31- موقع الراي، بيتك للأبحاث، الدول الخليجية تقود إصدارات الصكوك، بتاريخ:10 مايو 2014، والموقع الإلكتروني :http://www.alraimedia.com/Articles.aspx?id=503337

32- موقع زاوية، الدول الخليجية تقود نمو إصدارات الصكوك، تاريخ النشر 10 مايو 2014 م، الموقع الالكتروني: https://www.zawya.com/ar/story

33- موقع مجموعة الرقابة للاستشارات الشرعية المالية، أسامة فتحي أبو بكر، مقال بعنوان: مؤتمر الصكوك الإسلامية في اسطنبول، تاريخ الإطلاع: 2014/10/19 م، متاح على الموقع الإلكتروني:

http://www.raqaba.net/Portals/Content/?info=TnpjMkpsTjFZbEJoWjJVbU1

TWmhjbUk9K3U=.plx

34- موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، الموقع لإلكتروني:http://iefpedia.com

35- هيئة الأوراق المالية الأردنية، الموقع

الالكتروني:http://www.jsc.gov.jo/Public/Arabic.

36- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية، المعايير الشرعية، الموقع الإلكتروني:

http://www.aaoifi.com/ar

37- الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف، الموقع الإلكتروني: www.ii rating.com

الملاحق

ملحق رقم (1) يبين إصدارات الصكوك الإسلامية[1](المتغير المستقل) للدول التي أجري لها التحليل الإحصائي[2]

المتغير المستقل للمملكة العربية السعودية

السنة	إصدارات الصكوك بالدولار	سعر صرف مع الدولار	الصكوك بالعملة المحلية / ريال[3]
2004	26,132	3.75	97995
2005	1,000	3.75	3,750
2006	817,872	3.75	3,067,020
2007	5,782,963	3.75	21,686,111
2008	1,806,568	3.75	6,774,630
2009	3,269,844	3.75	12,261,915
2010	3,503,201	3.75	13,137,004
2011	2,861,241	3.75	10,729,654
2012	11,143,808	3.75	41,789,280

(1)المصدر: لقد حصلت الباحثة على البيانات من مركز إدارة السيولة المالية (LMC) المتخصص بالصكوك مُجَمّعةً بالدولار الأمريكي، وهي متوفرة أيضاً على موقع زاوية زوايا المعتمد لكثير من الدراسات كمصدر رئيسي في المنطقة لبيانات إصدار الصكوك.

(2) لقد قامت الباحثة بتحويل إصدارات الصكوك الإسلامية لجميع الدول التي ستخضع للتحليل الإحصائي والتي قُيمت بالدولار الأمريكي لعملة الدولة المصدرة (الريال للمملكة العربية السعودية، والدرهم لدولة الإمارات العربية المتحدة، والدينار البحريني لدولة البحرين) لضبط مدخلات العملية الإحصائية.

(3) قامت الباحثة بضرب قيم إصدارات الصكوك بالدولار للمملكة العربية السعودية بسعر صرف الريال مع الدولار للحصول على قيم إصدارات الصكوك بالريال السعودي.

المتغير المستقل للإمارات العربية المتحدة

year	إصدارات الصكوك بالدولار	سعر صرف مع الدولار	الصكوك بالعملة المحلية / درهم[1]
2004	1165	3.6725	4,278
2005	950	3.6725	3,489
2006	8755	3.6725	32,153
2007	10807.48	3.6725	39,690
2008	5300.335	3.6725	19,465
2009	4691.981	3.6725	17,231
2010	1460.752	3.6725	5,365
2011	4084.61	3.6725	15,001
2012	6519.278	3.6725	23,942

المتغير المستقل لدولة البحرين

السنة	إصدارات الصكوك بالدولار	سعر صرف مع الدولار	الصكوك بالعملة المحلية / دينار بحريني [2]
2004	735.254	0.376	276.46
2005	1317.109	0.376	495.23
2006	798.243	0.376	300.14
2007	1005.063	0.376	377.90
2008	700.16	0.376	263.26
2009	1564.386	0.376	588.21
2010	700.32	0.376	263.32
2011	2551.446	0.376	959.34
2012	1679.558	0.376	631.51

(1) قامت الباحثة بضرب قيم إصدارات الصكوك بالدولار لدولة الإمارات العربية المتحدة بسعر صرف الدرهم مع الدولار للحصول على قيم إصدارات الصكوك بالدرهم الإماراتي.

(2) قامت الباحثة بضرب قيم إصدارات الصكوك بالدولار لدولة البحرين بسعر صرف الدينار البحريني مع الدولار للحصول على قيم إصدارات الصكوك بالدينار البحريني.

ملحق رقم (2) يُبين المتغيرات التابعة للدول التي أُجري لها التحليل الإحصائي[1]

المتغيرات التابعة للمملكة العربية السعودية

السنة	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية / مليار ريالGDP	الصادرات السلعية / مليون ريال	العمالة في القطاع الصناعي / مشتغل	الاستثمار المباشر / مليون ريال
2004	970283	57186	431491	22131[2]
2005	1230771	71263	433092	45365
2006	1411491	84927	434989	68599
2007	1558827	104077	436679	91195
2008	1949238	121206	466661	147959
2009	1609117	109224	503469	136716
2010	1975543	134084	577499	80851
2011	2510650	175879	651666	30000
2012	2752334	190188	766,900	23100

(1) المصادر: مؤسسة النقد العربي السعودي، ومصرف البحرين المركزي، ومصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، من خلال تقاريرهم السنوية والتقارير الاقتصادية والتقارير الإحصائية، وكذلك إحصائيات دول مجلس التعاون الخليجي، وتقارير وزارات العمل للدول التي شملها التحليل الإحصائي.

(2) قامت الباحثة بتقدير رقم الاستثمار المباشر من خلال حساب نسبة النمو بين عام 2005 م وعام 2006 م كالتالي ((الاستثمار المباشر للعام اللاحق 2006 م – الاستثمار المباشرللعام السابق 2005 م) / الاستثمار المباشر للعام السابق 2006 م) * 100 % والنسبة الناتجة من المعادلة السابقة كانت 0.512156949أي 51.2156949 %، ولإيجاد بيانات عام 2004 م نضرب هذه النسبة بعام 2005 م ويساوي (45365* 51.2156949%) = 23234، ثم نقوم بطرح هذا العدد المُقدر من رقم الاستثمار المباشرلعام 2005 م فيظهر تقديراً رقم عام 2004 م (45365–23234) ويساوي 22131 .

المتغيرات التابعة للإمارات العربية المتحدة

السنة	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية / مليار درهمGDP	الصادرات السلعية[1]	العمالة في القطاع الصناعي/ مشتغل[2]	الاستثمار المباشر/ مليون درهم
2004	386,500	14,615,221,779	1967326	36,738
2005	485500	16,462,607,861	2255435	40,030
2006	624,600	29,232,285,857	2326730	47,030
2007	729,700	36,262,324,842	2456778	52,100
2008	1,154,821	60,359,055,129	2634557	50,400
2009	935,764	65,278,896,534	2825200	14,700
2010	1,055,557	83,077,687,323	3908000	20,200
2011	1,280,215	114,038,287,878	4171000	28,200
2012	1,409,502	156,536,989,909	4472825	35,263

([1]) قامت الباحثة بتقدير رقمالصادرات السلعيةلعام 2012 م من خلال حساب نسبة النمو بين عام 2010 م وعام 2011 م كالتالي ((الصادرات السلعية للعام اللاحق 2011 م – الصادرات السلعية للعام السابق 2010 م) / الصادرات السلعية للعام السابق 2010 م) * 100 % والنسبة الناتجة من المعادلة السابقة كانت 0.372670467أي 37.2670467 %، ولإيجاد بيانات عام 2012 م نضرب هذه النسبة برقم الصادرات السلعيةلعام 2011 م ويساوي (114,038,287,878*37.2670467 %) = 42498702031، ثم نقوم بجمع هذه العدد المُقدر مع رقم الصادرات السلعية عام 2011 م فيظهر تقديراً رقم عام 2012 م (114,038,287,878+114,038,287,878)يساوي156,536,989,909.

([2]) قامت الباحثة بتقدير أرقامالعمالة في القطاع الصناعي من خلال حساب نسبة النمو بين عام 2007 م وعام 2008 م كالتالي ((العمالة في القطاع الصناعي للعام اللاحق 2008 م – العمالة في القطاع الصناعي للعام السابق 2007 م) / العمالة في القطاع الصناعي للعام السابق 2007 م) * 100 % والنسبة الناتجة من المعادلة السابقة كانت0.072362664 أي 7.2362664 %، ولإيجاد بيانات عام 2012 م نضرب هذه النسبة برقم عمالة القطاع الصناعي عام 2011 م ويساوي (4171000* 7.2362664%) = 301824.7 ألف عامل، ثم نقوم بجمع هذه العدد المُقدر مع رقم عمالة القطاع الصناعي عام 2011 م فيظهر تقديراً رقم عام 2012 م (4171000+301824.7) ويساوي 4472824.67أي تقريباً4472825 عامل. ثم قامت الباحثة بتقدير عام 2009 م بضرب نسبة النمو في العام الذي يليهاالانقطاع (عام 2008 م الذي تتوافر بياناته) ويساوي (2634557*7.2362664 %) =190643.562ثم تم جمع هذه النتيجة مع العمالة في القطاع الصناعي لعام 2008 م = 2825200.562 تقريباً 2825200ألف عامل في القطاع الصناعي لعام 2009 م.

المتغيرات التابعة لدولة البحرين

السنة	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية/ مليون دينار بحرينيGDP	الصادرات السلعية / مليون دينار بحريني	العمالة في القطاع الصناعي (ألف عامل)[1]	الاستثمار المباشر/ مليون دينار بحريني[2]
2004	4140.5	754.5	111	385.9
2005	5031.2	924.4	124	394.3
2006	5951.3	1121.4	139	1096
2007	6945.6	1066.9	281	660.4
2008	8328.8	1236.1	456	674.5
2009	8624.8	1113	497	96.7
2010	9668.2	1303.3	550	58.6
2011	10963.2	1564	505	293.6
2012	11414.2	1142.2	559	299.9

ملحق رقم (3)

(1) قامت الباحثة بتقدير رقمالعمالة في القطاع الصناعيمن خلال حساب نسبة النمو بين عام 2009 م وعام 2010 م كالتالي ((العمالة في القطاع الصناعي للعام اللاحق 2010 م – العمالة في القطاع الصناعي للعام السابق 2009 م) / العمالة في القطاع الصناعي للعام السابق 2009 م) * 100 % والنسبة الناتجة من المعادلة السابقة كانت 10.66 %، ولإيجاد بيانات عام 2012 م نضرب هذه النسبة برقم عمالة القطاع الصناعي عام 2011 م والذي يساوي 505 ألف عامل (505000 * 10.66 %) = 53853.11 ألف عامل، ثم نقوم بجمع هذه العدد المُقدر مع رقم عمالة القطاع الصناعي عام 2011 م فيظهر تقديراً رقم عام 2012 م (505000 +53853.11) ويساوي 558853.11 أي تقريباً 559000 عامل. ثم قامت الباحثة بتقدير عام 2005 م بضرب نسبة النمو في العام الذي يلي الانقطاع (عام 2006 م الذي تتوافر بياناته) ويساوي (139 *10.66 %) =14.82293763 ثم تم طرح هذه النتيجة من العمالة في القطاع الصناعي لعام 2006 م = 124.1770624تقريباً 124000 ألف عامل في القطاع الصناعي لعام 2005 م. ثم قامت الباحثة بتقدير عام 2004 م بضرب نسبة النمو في عام 2005 م الذي تم تقديره ويساوي (124000*10.66 %) =13.22334004ثم تم طرح هذه النتيجة من العمالة في القطاع الصناعي لعام 2005 م = 110.77666تقريباً 111000 ألف عامل في القطاع الصناعي لعام 2004 م.

(2) قامت الباحثة بتقدير رقم الاستثمار المباشر من خلال حساب نسبة النمو بين عام 2007 م وعام 2008 م كالتالي ((الاستثمار المباشر للعام اللاحق 2008 م – الاستثمار المباشر للعام السابق 2007 م) / الاستثمار المباشر للعام السابق 2007 م) * 100 % والنسبة الناتجة من المعادلة السابقة كانت 0.021350697 أي 2.1350697%، ولإيجاد بيانات عام 2012 م نضرب هذه النسبة برقم الاستثمار المباشرلعام 2011 م والذي يساوي (293.6 * 2.1350697%) = 6.268564506 ، ثم نقوم بجمع هذه العدد المُقدر مع رقم الاستثمار المباشر لعام 2011 م فيظهر تقديراً رقم عام 2012 م (6.268564506 + 293.6) ويساوي 299.8685645أي تقريباً 299.9 . ثم قامت الباحثة بتقدير رقم الاستثمار المباشرلعام 2004 م بضرب نسبة النمو في العام الذي يلي الانقطاع (عام 2005 م الذي تتوافر بياناته) ويساوي (394.3* 2.1350697%) =8.418579649ثم تم طرح هذه النتيجة من رقم الاستثمار المباشرلعام 2005 م = 385.8814204تقريباً 385.9 في لعام 2004 م.

بيانات التحليل للناتج المحلي الإجماليالحقيقي

بيانات التحليلالمملكة العربية السعودية

الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	إصدار الصكوك	السنة
7222	97995	2004
7623	3,750	2005
7863	3,067,020	2006
8022	21,686,111	2007
8361	6,774,630	2008
9933	12,261,915	2009
10671	13,137,004	2010
11585	10,729,654	2011
12179	41,789,280	2012

بيانات التحليل للإمارات العربية المتحدة

الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	إصدارا الصكوك	السنة
797052	4,278	2004
835750	3,489	2005
917965	32,153	2006
947197	39,690	2007
977430	19,465	2008
926184	17,231	2009
941331	5,365	2010
987318	15,001	2011
1033504	23,942	2012

بيانات التحليل لمملكة البحرين

السنة	إصدارا الصكوك	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
2004	276.46	3572.3
2005	495.23	3852.8
2006	300.14	4109.1
2007	377.9	4453.6
2008	263.26	4734.5
2009	588.21	4880.5
2010	263.32	5100.2
2011	959.34	5213.7
2012	631.51	5329.7[1]

([1]) قامت الباحثة بتقدير رقمالناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لعام 2012 م من خلال حساب نسبة النمو بين عام 2010 م وعام 2011 م كالتالي ((الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للعام اللاحق 2011 م – الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للعام السابق 2010 م) / الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للعام السابق 2010 م) * 100 % والنسبة الناتجة من المعادلة السابقة كانت 0.022254029أي 2.2254029%، ولإيجاد بيانات عام 2012 م نضرب هذه النسبة برقم الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لعام 2011 م ويساوي (5213.7*2.2254029 %) = 116.0258323 ، ثم نقوم بجمع هذه العدد المُقدر مع رقم الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي عام 2011 م فيظهر تقديراً رقم عام 2012 م (5213.7+116.0258323) يساوي5329.7.

ملحق رقم (4) التحليل الإحصائي الأول Regression

لبيان أثر الصكوك (المتغير المستقل) على المتغيرات التابعة الأربعةوهي: الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية، والصادرات السلعية (غير النفطية)، والعمالة في القطاع الصناعي، والاستثمار المباشر

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.576[a]	.332	.236	2241.44257

a. Predictors: (Constant), اصدارات الصكوك البحرين

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17472127	1	17472127.498	3.478	.104[a]
	Residual	35168454	7	5024064.805		
	Total	52640581	8			

a. Predictors: (Constant), اصدارات الصكوك البحرين

b. Dependent Variable: الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4986.243	1730.176		2.882	.024
	اصدارات الصكوك البحرين	6.303	3.380	.576	1.865	.104

a. Dependent Variable: الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية

Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	اصدارات الصكوك البحرين[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: الصادرات السلعية

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.537[a]	.288	.186	205.97584

a. Predictors: (Constant), اصدارات الصكوك البحرين

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	120082.8	1	120082.845	2.830	.136[a]
	Residual	296982.3	7	42426.045		
	Total	417065.2	8			

a. Predictors: (Constant), اصدارات الصكوك البحرين

b. Dependent Variable: الصادرات السلعية

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	894.939	158.993		5.629	.001
	اصدارات الصكوك البحرين	.523	.311	.537	1.682	.136

a. Dependent Variable: الصادرات السلعية

Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	اصدارات الصكوك البحرين[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: العمالة في القطاع الصناعي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.407[a]	.165	.046	188.326039

a. Predictors: (Constant), اصدارات الصكوك البحرين

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	49187.122	1	49187.122	1.387	.277[a]
	Residual	248266.9	7	35466.697		
	Total	297454.0	8			

a. Predictors: (Constant), اصدارات الصكوك البحرين

b. Dependent Variable: العمالة في القطاع الصناعي

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	203.591	145.369		1.401	.204
	صدارات الصكوك البحرين	.334	.284	.407	1.178	.277

a. Dependent Variable: العمالة في القطاع الصناعي

Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	اصدارات الصكوك البحرين[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: الأستثمار الثابت

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.373[a]	.139	.016	322.09635

a. Predictors: (Constant), اصدارات الصكوك البحرين

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	117077.12	1	117077.122	1.128	.323[a]
	Residual	726222.4	7	103746.058		
	Total	843299.5	8			

a. Predictors: (Constant), اصدارات الصكوك البحرين

b. Dependent Variable: الأستثمار الثابت

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	678.211	248.627		2.728	.029
	صدارات الصكوك البحرين	-.516	.486	-.373	-1.062	.323

a. Dependent Variable: الأستثمار الثابت

Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	اصدارات الصكوك الامارات[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: لناتج المحلي الإجمالي بلأسعار الجارية

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.133[a]	.018	-.123	2718.08166

a. Predictors: (Constant), اصدارات الصكوك الامارات

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	924805.7	1	924805.668	.125	.734[a]
	Residual	51715775	7	7387967.924		
	Total	52640581	8			

a. Predictors: (Constant), اصدارات الصكوك الامارات

b. Dependent Variable: الناتج المحلي الإجمالي بلأسعار الجارية

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7415.999	1632.397		4.543	.003
	صدارات الصكوك الامارات	.027	.076	.133	.354	.734

a. Dependent Variable: الناتج المحلي الإجمالي بلأسعار الجارية

Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	اصدارات الصكوك الامارات[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: الصادرات السلعية

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.148[a]	.022	-.118	241.42027

a. Predictors: (Constant), اصدارات الصكوك الامارات

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9078.941	1	9078.941	.156	.705[a]
	Residual	407986.2	7	58283.746		
	Total	417065.2	8			

a. Predictors: (Constant), اصدارات الصكوك الامارات

b. Dependent Variable: الصادرات السلعية

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1088.599	144.990		7.508	.000
	اصدارات الصكوك الامارات	.003	.007	.148	.395	.705

a. Dependent Variable: الصادرات السلعية

Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	اصدارات الصكوك الامارات[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: العمالة في القطاع الصناعي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.019[a]	.000	-.142	206.100245

a. Predictors: (Constant), اصدارات الصكوك الامارات

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	112.823	1	112.823	.003	.960[a]
	Residual	297341.2	7	42477.311		
	Total	297454.0	8			

a. Predictors: (Constant), اصدارات الصكوك الامارات

b. Dependent Variable: العمالة في القطاع الصناعي

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	352.694	123.778		2.849	.025
	اصدارات الصكوك الامارات	.000	.006	.019	.052	.960

a. Dependent Variable: العمالة في القطاع الصناعي

Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	اصدارات الصكوك الامارات[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: الأستثمار الثابت

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.625[a]	.391	.304	270.94140

a. Predictors: (Constant), اصدارات الصكوك الامارات

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	329434.8	1	329434.846	4.488	.072[a]
	Residual	513864.7	7	73409.240		
	Total	843299.5	8			

a. Predictors: (Constant), اصدارات الصكوك الامارات

b. Dependent Variable: الأستثمار الثابت

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	153.252	162.719		.942	.378
	صدارات الصكوك الامارات	.016	.008	.625	2.118	.072

a. Dependent Variable: الأستثمار الثابت

Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	اصدارات الصكوك السعودية[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: لناتج المحلي الإجمالي بلأسعار الجارية

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.699[a]	.488	.415	1961.88932

a. Predictors: (Constant), اصدارات الصكوك السعودية

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	25697513	1	25697513.288	6.676	.036[a]
	Residual	26943068	7	3849009.693		
	Total	52640581	8			

a. Predictors: (Constant), اصدارات الصكوك السعودية

b. Dependent Variable: الناتج المحلي الإجمالي بلأسعار الجارية

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6233.389	917.559		6.793	.000
	صدارات الصكوك السعودية	.000	.000	.699	2.584	.036

a. Dependent Variable: الناتج المحلي الإجمالي بلأسعار الجارية

Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	اصدارات الصكوك السعودية[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: الصادرات السلعية

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.244[a]	.059	-.075	236.72571

a. Predictors: (Constant), اصدارات الصكوك السعودية

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	24791.728	1	24791.728	.442	.527[a]
	Residual	392273.4	7	56039.062		
	Total	417065.2	8			

a. Predictors: (Constant), اصدارات الصكوك السعودية

b. Dependent Variable: الصادرات السلعية

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1084.545	110.715		9.796	.000
	اصدارات الصكوك السعودية	4.24E-006	.000	.244	.665	.527

a. Dependent Variable: الصادرات السلعية

Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	اصدارات الصكوك السعودية[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: العمالة في القطاع الصناعي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.618[a]	.382	.293	162.099080

a. Predictors: (Constant), اصدارات الصكوك السعودية

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	113521.22	1	113521.218	4.320	.076[a]
	Residual	183932.8	7	26276.112		
	Total	297454.0	8			

a. Predictors: (Constant), اصدارات الصكوك السعودية

b. Dependent Variable: العمالة في القطاع الصناعي

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	247.467	75.812		3.264	.014
	اصدارات الصكوك السعودية	9.08E-006	.000	.618	2.079	.076

a. Dependent Variable: العمالة في القطاع الصناعي

Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	اصدارات الصكوك السعودية[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: الأستثمار الثابت

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.243[a]	.059	-.076	336.71167

a. Predictors: (Constant), اصدارات الصكوك السعودية

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	49676.288	1	49676.288	.438	.529[a]
	Residual	793623.2	7	113374.749		
	Total	843299.5	8			

a. Predictors: (Constant), اصدارات الصكوك السعودية

b. Dependent Variable: الأستثمار الثابت

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	513.108	157.477		3.258	.014
	اصدارات الصكوك السعودية	-6.0E-006	.000	-.243	-.662	.529

a. Dependent Variable: الأستثمار الثابت

ملحق رقم (5) التحليل الإحصائي الثاني Regression

لبيان أثر الصكوك (المتغير المستقل) على الناتج المحلي الإجمالي(المتغير التابع)

Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	اصدار الصكوك/الامارات العربية المتحدة[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.506[a]	.256	.150	67897.93928

a. Predictors: (Constant), اصدار الصكوك/الامارات العربية المتحدة

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1E+010	1	11114522882	2.411	.164[a]
	Residual	3E+010	7	4610130158		
	Total	4E+010	8			

a. Predictors: (Constant), اصدار الصكوك/الامارات العربية المتحدة

b. Dependent Variable: الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	876635.7	40777.495		21.498	.000
	اصدار الصكوك/الامارات العربية المتحدة	2.951	1.901	.506	1.553	.164

a. Dependent Variable: الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي

Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	اصدار الصكوك/ البحرين[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.508[a]	.258	.152	576.09873

a. Predictors: (Constant), اصدار الصكوك/ البحرين

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	807101.5	1	807101.514	2.432	.163[a]
	Residual	2323228	7	331889.752		
	Total	3130330	8			

a. Predictors: (Constant), اصدار الصكوك/ البحرين

b. Dependent Variable: الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3957.454	444.694		8.899	.000
	اصدار الصكوك/ البحرين	1.355	.869	.508	1.559	.163

a. Dependent Variable: الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي

Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	اصدار الصكوك/السعودية[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.693[a]	.480	.406	1428.59230

a. Predictors: (Constant), اصدار الصكوك/السعودية

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13207998	1	13207997.905	6.472	.038[a]
	Residual	14286132	7	2040875.950		
	Total	27494130	8			

a. Predictors: (Constant), اصدار الصكوك/السعودية

b. Dependent Variable: الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8080.954	668.141		12.095	.000
	اصدار الصكوك/السعودية	9.80E-005	.000	.693	2.544	.038

a. Dependent Variable: الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي

ABSTRACT

Abu Al-Haijeh, Samah Ahmad Abdullmalek, Contemporary trends for Sukuk from Islamic Perspective: Case study of The Gulf Cooperation Council (GCC), supervised by: Prof. Dr. Ahmad Mohammad Al-Sa'd.

Sukuk is one of the Islamic financial engineering products, which is developing and expanding, and the main problem for this thesis can be formulated in the following question: What are the Contemporary trends for Sukuk from Islamic Perspective?

This thesis aims to identify some areas of Taskek and legitimacy, in addition to the future trends of Sukuk from Islamic Perspective, And assess the role of Sukuk in achieving economic growth of the Gulf Cooperation Council (GCC).

Dissertation dealt with investment Sukuk (Sukuk Almosharka, and Sukuk of Benefits and Services, and Sukuk Madainat Decades, and Sukuk of the Agricultural Sector, and Infrastructure Sukuk of the), And also Taskik charity work (Sukuk Endowment) and Taskik Takaful (AQAH) Sukuk by: definition, legitimacy and methods of Sukuk and controls. Then the thesis draws the futuretrends of Sukuk from Islamic Perspectiveto meet theneed for States and the financing of large projects in ways far

from usury andgambling and ambiguity. The simple linear regression procedure for the implementation of statistical analysis to assess the role of Sukuk (the Independent variable) in achieving economic growth, first: on four dependent variables which are (GDP at current prices, commodity exports (non-oil), employment in the industrial sector, and direct investment), Secondly: on one dependent variable (real GDP), which was done only for three countries of the Gulf Cooperation Council (GCC) which is: Saudi Arabia, the United Arab Emirates, the Kingdom of Bahrain, which were selected for continuity of the Sukuk issuance for the period 2004 – 2012.

The thesis concludes that the contemporary trends for Sukuk represented ininvestment Sukuk and there is a need for considerable legitimately released, and it's possible to Taskik charity work (Sukuk Endowment) and Taskik Takaful (AQAH Sukuk) and there is a need for considerable legally issued. Furthermore The first statistical analysis showedthat Sukuk in the Kingdom of Saudi Arabia has had statistically significant effect on GDP at current prices only, however neither the United Arab of Emirates nor Bahrainhave statistically significant effects on any

dependent variable. The second statistical analysis showed that Sukuk had a statistically significant impact on real GDP only in Saudi Arabia.

The researcher sees the future trends of Sukuk from an Islamic perspective by building up Independent Shariah Board for Sukuk from Islamic Perspective which includes several departments and the most importantdepartments are: Sukuk Trading Section to be a substitute for the secondary market, and the Department of Classification and Finance, And the Department of Disclosure and Data, And the Department of Financial Services Taskik (DFST) and taken a substitute for the Special Purpose Vehicle (SPV), And the Department of Audit and Inspection and the Legitimate Origin of the Internal Audit department, in which the researcher recommends Islamic governments adopting it.

The researcher suggests derivation of standard Sukuk for returns from Islamic perspective is based on the estimated profit mechanism through feasibility studies substitute for Libor, and another to activate the Shari'a internationally on the process of Taskik, which requires political decisions to see the light.

Key words: Sukuk from Islamic Perspective, taskek, The Gulf Cooperation Council countries.